

المعيار رقم 21

المبادئ الأساسية لتنظيم التمويل الإسلامي
[قطاع سوق رأس المال الإسلامي]

ديسمبر 2018

تمت ترجمة هذه الوثيقة من اللغة الإنجليزية، وفي حالة اختلاف النسخة العربية عن النسخة الإنجليزية ترجح نسخة اللغة الإنجليزية؛ باعتبارها اللغة الرسمية لمجلس الخدمات المالية الإسلامية.

نبذة موجزة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية

مجلس الخدمات المالية الإسلامية هو هيئة دولية تم افتتاحها رسميًا في الثالث من نوفمبر عام 2002، وبدأت أعمالها في العاشر من مارس عام 2003. ويهدف المجلس إلى وضع معايير لتطوير وتعزيز متانة صناعة الخدمات المالية الإسلامية واستقرارها، وذلك بإصدار معايير احترازية ومبادئ إرشادية لهذه الصناعة التي تضم بصفة عامة قطاعات المصرفية، وأسواق رأس المال، والتكافل (التأمين الإسلامي). إن المعايير التي يعدها مجلس الخدمات المالية الإسلامية تتبع إجراءات مفصّلة، تم وصفها في وثيقة "إرشادات وإجراءات إعداد المعايير والمبادئ الإرشادية" والتي تشمل من بين أشياء أخرى، إصدار مسودة مشروع، وعقد ورش عمل، وفي حالة الضرورة، عقد جلسات استماع. كما يعد مجلس الخدمات المالية الإسلامية أبحاثًا تتعلق بهذه الصناعة، وينظم ندوات ومؤتمرات علمية للسلطات الرقابية وأصحاب الاهتمام بهذه الصناعة. ولتحقيق ذلك، يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية مع مؤسسات دولية، وإقليمية، ووطنية ذات صلة، ومراكز أبحاث، ومعاهد تعليمية، ومؤسسات عاملة في هذه الصناعة.

لمزيد من المعلومات يرجى زيارة موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية: **www.ifsb.org**

المجلس الأعلى لمجلس الخدمات المالية الإسلامية

الرئيس

معالي الدكتور/ محمد يوسف الهاشل، محافظ بنك الكويت المركزي

نائب الرئيس

معالي الأستاذ/ فزلي كبير، محافظ بنك بنغلاديش المركزي

الأعضاء*

معالي الدكتور/ بندر حجار	رئيس البنك الإسلامي للتنمية
معالي الأستاذ/ رشيد محمد المعراج	محافظ مصرف البحرين المركزي
معالي الأستاذ/ يوسف عبد الرحمن	المدير العام سلطة نقد بروناي دار السلام
معالي الأستاذ/ أحمد عثمان علي	محافظ البنك المركزي الجيبوتي
معالي الأستاذ/ طارق حسن علي عامر	محافظ البنك المركزي المصري
معالي الدكتور/ بيري ورجيو	محافظ بنك إندونيسيا المركزي
معالي الدكتور/ عبد الناصر همتي	محافظ البنك المركزي للجمهورية الإسلامية الإيرانية
معالي الدكتور/ علي محسن إسماعيل	محافظ البنك المركزي العراقي
معالي الدكتور/ زياد فارس	محافظ البنك المركزي الأردني
معالي الأستاذ/ دانيار أكشيف	محافظ بنك كازاخستان المركزي
معالي الأستاذ/ عبد اللطيف الجوهري	والي بنك المغرب
معالي الأستاذة/ نور شمسية بنت محمد يونس	محافظ البنك المركزي الماليزي
معالي الأستاذ/ عبد العزيز ولد الداهي	محافظ البنك المركزي الموريتاني
معالي الأستاذ/ يندرادوث غوغولي	محافظ بنك موريشيوس المركزي
معالي الأستاذ/ جودوين إيميفيلي	محافظ بنك نيجيريا المركزي
معالي الأستاذ/ طارق باجوا	محافظ بنك باكستان المركزي
سمو الشيخ/ عبد الله سعود آل ثاني	محافظ مصرف قطر المركزي
معالي الدكتور/ أحمد عبد الكريم الخليفي	محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي
معالي الأستاذ/ رافي مينون	محافظ سلطة نقد سنغافورة
معالي الدكتور/ محمد خير أحمد الزبير	محافظ بنك السودان المركزي
معالي الأستاذ/ محمت علي أكبين	هيئة التنظيم والرقابة المصرفية التركية
معالي الأستاذ/ مبارك راشد خميس المنصوري	محافظ مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي

* وفقًا لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء، حسب ورودها في النسخة الإنجليزية، ما عدا المنظمات الدولية التي تم ذكرها أولًا

اللجنة الفنية

الرئيس

السيد/ خالد عمر الخرجي، مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي (من 3 مايو 2018)

المرحوم/ معجب تركي التركي، مصرف قطر المركزي (من 12 أبريل 2016 إلى 8 فبراير 2018)

نائب الرئيس

السيد/ وليد العوضي، بنك الكويت المركزي (من 3 مايو 2018)

السيد/ طارق فايد، البنك المركزي المصري (حتى 30 سبتمبر 2017)

الأعضاء*

السيد/ حسيب الله صديقي (حتى 31 مارس 2018)	البنك الإسلامي للتنمية
الدكتور/ جعفر خالد (من 3 مايو 2018)	البنك الإسلامي للتنمية
السيدة/ ابتسام العريض (حتى 31 مارس 2018)	مصرف البحرين المركزي
السيدة/ شيرين السيد (من 3 مايو 2018)	مصرف البحرين المركزي
السيد/ أبو فرح محمد ناصر	بنك بنغلاديش المركزي
السيدة/ رشيدة سبتو (حتى 31 مارس 2018)	سلطة نقد بروناي دار السلام
السيدة/ رفيزة عبد الرحمن (من 3 مايو 2018)	سلطة نقد بروناي دار السلام
السيد/ محمد أبو موسى (من 3 مايو 2018)	البنك المركزي المصري
الدكتور/ دادانغ مولجوان (حتى 8 مارس 2017)	بنك إندونيسيا المركزي
السيدة/ أرتاريني سافيتري (حتى 31 مارس 2018)	بنك إندونيسيا المركزي
الدكتور/ جردين هوسمان (من 3 مايو 2018)	بنك إندونيسيا المركزي
السيد/ أحمد بخاري (حتى 31 مارس 2018)	سلطة إندونيسيا للخدمات المالية
السيد/ أحمد سوكرو تراتمونو (من 3 مايو 2018)	سلطة إندونيسيا للخدمات المالية
السيد/ حميد رضا غاني آبادي (حتى 31 مارس 2018)	البنك المركزي للجمهورية الإسلامية الإيرانية
الدكتور/ علي سعيدي (حتى 27 أكتوبر 2017)	منظمة البورصة والأوراق المالية للجمهورية الإسلامية الإيرانية
الدكتور/ جعفر جمالي (من 11 ديسمبر 2017)	منظمة البورصة والأوراق المالية للجمهورية الإسلامية الإيرانية
الأستاذ الدكتور/ محمود داغر (من 3 مايو 2018)	البنك المركزي العراقي
السيد/ عرفات الفيومي	البنك المركزي الأردني
السيد/ علي بيك نور بيكوف (من 3 مايو 2018)	سلطة أستانا للخدمات المالية، كازاخستان
السيد/ محمد زبيدي محمد نور (حتى 5 سبتمبر 2018)	البنك المركزي الماليزي
داتؤ/ زين العزلان زين العابدين	هيئة الأوراق المالية الماليزية
الدكتور/ لحسن بنحليمة (حتى 29 يونيو 2017)	بنك المغرب
السيد/ محمد التريكي (من 3 مايو 2018)	بنك المغرب

السيد/ محمد وادا معاذو ليري (حتى 13 نوفمبر 2018)	بنك نيجيريا المركزي
الدكتور/ تلميذ عثمان (حتى 31 مارس 2018)	هيئة التأمين الوطنية، نيجيريا
السيد/ غلام محمد عباسي	بنك باكستان المركزي
السيد/ هشام صالح المناعي (من 3 مايو 2018)	مصرف قطر المركزي
السيد/ ثامر العيسى (حتى 5 ديسمبر 2017)	مؤسسة النقد العربي السعودي
الدكتور/ سلطان الحربي (من 11 ديسمبر 2017)	مؤسسة النقد العربي السعودي
السيد/ محمد حمد الماضي (من 3 مايو 2018)	هيئة السوق المالية السعودية
السيد/ ألن تيو (حتى 31 مارس 2018)	سلطة نقد سنغافورة
السيد/ محمود صلاح محمود رشيد (حتى 2 أبريل 2017)	بنك السودان المركزي
السيدة/ سمية عامر عثمان إبراهيم (من 6 أبريل 2017)	بنك السودان المركزي
السيد/ عبد الرحمن شتين (حتى 31 مارس 2018)	هيئة التنظيم والرقابة المصرفية التركية
السيد/ عمر تشكين (من 3 مايو 2018)	هيئة التنظيم والرقابة المصرفية التركية
السيد/ أحمد بيجر (حتى 26 ديسمبر 2016)	البنك المركزي للجمهورية التركية
السيد/ ياوز يتر (من 11 ديسمبر 2017)	البنك المركزي للجمهورية التركية
السيد/ إيسر صكار (حتى 31 مارس 2018)	مجلس أسواق رأس المال التركية
السيدة/ إيليج باشاك شاهين (من 3 مايو 2018)	مجلس أسواق رأس المال التركية

* وفقًا لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء، حسب ورودها في النسخة الإنجليزية، ما عدا المنظمات الدولية التي تم ذكرها أولًا

مجموعة عمل المبادئ الأساسية لتنظيم التمويل الإسلامي
[قطاع سوق رأس المال الإسلامي]

الرئيس

داتؤ/ زين العزلان زين العابدين، هيئة الأوراق المالية الماليزية

نائب الرئيس

السيد/ إيسر صكار، مجلس أسواق رأس المال التركية

الأعضاء*

السيد/ عبد الله هارون	صندوق النقد الدولي
السيد/ محمد عديل يسري	البنك الإسلامي للتنمية
السيد/ خير الأنوار أحمد	سلطة نقد بروناي دار السلام
السيد/ ماس نزيرول حشير ماسوني	سلطة نقد بروناي دار السلام
الدكتور/ رفقي إسمال	بنك إندونيسيا المركزي
السيد/ بهزاد لميعي	البنك المركزي للجمهورية الإسلامية الإيرانية
الدكتور/ جعفر جمالي	منظمة البورصة والأوراق المالية للجمهورية الإسلامية الإيرانية
السيد/ مبارك الرفاعي	هيئة أسواق المال، الكويت
السيدة/ زورينا محمد	هيئة الأوراق المالية الماليزية
السيد/ نغ ج. منغ	بورصة ماليزيا
السيد/ جاندرا ديو شارما روتا	بنك موريشيوس المركزي
السيد/ نابليون ديفيد أوكوسو	بنك نيجيريا المركزي
السيدة/ هدى المعمري	الهيئة العامة لسوق المال، عُمان
السيدة/ آتي عريفة أ. آلا	بنك الفلبين المركزي
السيد/ أمادو تيجاني بوسو	وزارة الاقتصاد والمالية والتخطيط، السنغال
الدكتورة/ نجوى شيخ الدين محمد (حتى 30 سبتمبر 2016)	بنك السودان المركزي

* وفقًا لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء، حسب ورودها في النسخة الإنجليزية، ما عدا المنظمات الدولية التي تم ذكرها أولًا

الهيئة الشرعية لمجموعة البنك الإسلامي للتنمية

رئيس الهيئة

فضيلة الشيخ الدكتور/ حسين حامد حسان

نائب الرئيس

فضيلة الشيخ الدكتور/ عبد الستار أبو غدة

الأعضاء*

معالي الشيخ/ عبد الله بن سليمان المنيع	عضو
فضيلة الشيخ الدكتور/ محمد الروكي	عضو
فضيلة الشيخ/ محمد علي التسخيري	عضو
فضيلة الشيخ الدكتور/ محمد شافعي أنطونيو	عضو
فضيلة الشيخ/ محمد تقي العثماني	عضو

* وفقًا للترتيب الأبجدي للأسماء، حسب ورودها في النسخة الإنجليزية

الأمانة العامة لمجلس الخدمات المالية الإسلامية

السيد/ جاسم أحمد (حتى 16 أبريل 2017)	الأمين العام
الدكتور/ بلو لاوال دانباتا (من 29 يناير 2018)	الأمين العام
السيد/ زاهد الرحمن خوخر	مساعد الأمين العام
السيد/ بيتر كيسي	مستشار
السيد/ ريتشارد بريتون	مستشار
السيد/ سيد فائق نجيب	عضو الأمانة (الشؤون الفنية والبحوث)
السيدة/ آمنة أماني أحمد	عضو الأمانة (الشؤون الفنية والبحوث)

لجنة صياغة النسخة العربية

رئيس اللجنة

السيد/ محمد علي الشهري، مؤسسة النقد العربي السعودي

الأعضاء

السيد/ سيد عبد المولى فيصل	البنك المركزي المصري
الدكتور/ وجدان محمد صالح كنالي	المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب
السيد/ الهادي النحوي	البنك الإسلامي للتنمية
السيد/ محمد هاني الصيصان	البنك المركزي الأردني
السيدة/ مشاعر محمد إبراهيم صابر	بنك السودان المركزي
السيد/ مضاء منجد مصطفى	مجلس الخدمات المالية الإسلامية

فهرس المحتويات

قائمة المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي 1

المبادئ الخاصة بالجهة التنظيمية 1

المبدأ الخاص بالتنظيم الذاتي 2

المبدأ الخاص بالحوكمة الشرعية 2

المبادئ الخاصة بالتعاون في تطبيق اللوائح التنظيمية 3

المبادئ الخاصة بالمدققين ووكالات التصنيف الائتماني ومقدمي خدمات المعلومات الآخرين 4

المبادئ الخاصة ببرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي 4

المبادئ الخاصة بوسطاء السوق 5

المبادئ الخاصة بالأسواق الثانوية وغيرها من الأسواق 6

القسم الأول: مقدمة 7

1.1 خلفية: الحاجة إلى المبادئ الأساسية 7

2.1 الافتراضات والأهداف الرئيسة لهذا العمل 9

3.1 المنهجية العامة للمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي 10

4.1 أهداف اللوائح التنظيمية لأسواق رأس المال الإسلامي 13

1.4.1 حماية المستثمرين 14

2.4.1 ضمان اتسام الأسواق بالعدالة والكفاءة والشفافية 15

3.4.1 تقليل المخاطر النظامية 16

5.1 البيئة التنظيمية 17

6.1 نطاق منهجية التقييم، والنطاق المقصود للتقييمات 18

7.1 عملية التقييم ومقاييسه 19

1.7.1 الغرض من التطبيق أن يكون عملية ديناميكية وبناءة للتحسين التنظيمي 19

2.7.1 تعتمد كفاية التطبيق على مستوى تطور السوق وتعقيده 19

3.7.1 كيفية استخدام المنهجية 21

4.7.1 مقاييس التقييم 24

5.7.1 مستويات التقييم 25

القسم الثاني: تحليل مبدأ تلو الآخر 27

1.2 المبادئ الخاصة بالجهة التنظيمية 27

1.1.2 تمهيد 27

2.1.2 النطاق 29
3.1.2 المبادئ من رقم 1 إلى رقم 8 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي 31
2.2 المبدأ الخاص بالتنظيم الذاتي 77
1.2.2 تمهيد 77
2.2.2 النطاق 78
3.2.2 المبدأ رقم 9 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي 80
3.2 المبدأ الخاص بالحوكمة الشرعية 91
1.3.2 تمهيد 91
2.3.2 النطاق 93
3.3.2 المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي 94
4.2 المبادئ الخاصة بإنفاذ اللوائح التنظيمية 101
1.4.2 تمهيد 101
2.4.2 النطاق 103
3.4.2 المبادئ من رقم 11 إلى رقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي 104
5.2 المبادئ الخاصة بالتعاون في تطبيق اللوائح التنظيمية 126
1.5.2 تمهيد 126
2.5.2 النطاق 128
3.5.2 المبادئ من رقم 14 إلى رقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي 129
6.2 المبادئ الخاصة بالجهات المُصْدِرة 156
1.6.2 تمهيد 156
2.6.2 النطاق 157
3.6.2 المبادئ من رقم 17 إلى رقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي 162
7.2 المبادئ الخاصة بالمدققين، ووكالات التصنيف الائتماني، ومقدمي خدمات المعلومات الآخرين 200
1.7.2 تمهيد 200
2.7.2 النطاق 202
3.7.2 المبادئ من رقم 21 إلى رقم 25 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي 203
8.2 المبادئ الخاصة ببرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي 234
1.8.2 تمهيد 234
2.8.2 النطاق 235
3.8.2 المبادئ من رقم 26 إلى رقم 29 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي 239
9.2 المبادئ الخاصة بوسطاء السوق 282
1.9.2 تمهيد 282

2.9.2 النطاق 284

3.9.2 المبادئ من رقم 30 إلى رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي 286

10.2 المبادئ الخاصة بالأسواق الثانوية والأسواق الأخرى 320

1.10.2 تمهيد 320

2.10.2 النطاق 323

3.10.2 المبدأ من رقم 34 إلى رقم 38 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي 325

ملحق 365

التعريفات 370

بسم الله الرحمن الرحيم

اللهم صل وسلم على سيدنا ونبينا محمد وعلى آله وصحبه

قائمة المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي

المبادئ الخاصة بالجهة التنظيمية

1. ينبغي أن تكون مسؤوليات الجهة التنظيمية واضحة ومذكورة بموضوعية. (المبدأ رقم 1 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

2. ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية مستقلة من الناحية التشغيلية ومعرضة للمسألة فيما يتعلق بممارسة وظائفها وسلطاتها. (المبدأ رقم 2 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

3. ينبغي أن يكون لدى الجهة التنظيمية السلطات الكافية، والموارد المناسبة، والقدرة على أداء وظائفها وممارسة سلطاتها. (المبدأ رقم 3 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

4. ينبغي على الجهة التنظيمية تبني عمليات تنظيمية واضحة ومتسقة. (المبدأ رقم 4 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

5. ينبغي على موظفي الجهة التنظيمية مراعاة أعلى المعايير المهنية، بما في ذلك المعايير المناسبة للسرية. (المبدأ رقم 5 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

6. ينبغي على الجهة التنظيمية أن تقوم بذاتها، أو تسهم في عمليات تتناسب مع اختصاصاتها لتحديد المخاطر النظامية، ورصدها، وتخفيفها، وإدارتها. (المبدأ رقم 6 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

7. ينبغي على الجهة التنظيمية أن تقوم بذاتها، أو تسهم في عمليات مراجعة نطاق اللوائح التنظيمية بشكل منتظم. (المبدأ رقم 7 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

8. ينبغي على الجهة التنظيمية أن تسعى لضمان تجنب تضارب المصالح وعدم توافق الحوافز، أو إزالتهما، أو الإفصاح عنهما، أو إدارتهما بطريقة ما. (المبدأ رقم 8 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

المبدأ الخاص بالتنظيم الذاتي

9. عندما يُعول الإطار التنظيمي على المنظمات ذاتية التنظيم التي تمارس بعض مسؤوليات الإشراف المباشر فيما يخص مجالات الكفاءة المعنية الخاصة بها، ينبغي أن تخضع تلك المنظمات ذاتية التنظيم لإشراف الجهة التنظيمية وأن تراعي معايير العدالة والسرية عند ممارسة السلطات والمسؤوليات المنوطة إليها. (المبدأ رقم 9 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

المبدأ الخاص بالحوكمة الشرعية

10. ينبغي أن تُطالِب الجهة التنظيمية بالالتزام بالحوكمة الشرعية لكافة المنتجات والأنشطة والخدمات و/أو المؤسسات التي تدعي بصورة صريحة أو ضمنية التزامها بأحكام الشريعة ومبادئها في سوق رأس المال الإسلامي. (لا يوجد مبدأ مكافئ لدى المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

المبادئ الخاصة بإنفاذ اللوائح التنظيمية

11. ينبغي أن تتمتع الجهة التنظيمية بصلاحيات شاملة للتفتيش والتحقيق والمراقبة. (المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

12. ينبغي أن تتمتع الجهة التنظيمية بصلاحيات إنفاذ شاملة. (المبدأ رقم 11 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

13. ينبغي أن يضمن الإطار التنظيمي استخدامًا فعالًا وذي مصداقية للصلاحيات المتعلقة بالتفتيش، والتحقيق، والمراقبة، والإنفاذ، فضلًا عن تطبيق برنامج التزام فعال. (المبدأ رقم 12 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

المبادئ الخاصة بالتعاون في تطبيق اللوائح التنظيمية

14. ينبغي أن تتمتع الجهة التنظيمية بسلطة تبادل المعلومات العامة وغير العامة مع الجهات المحلية والأجنبية المماثلة لها. (المبدأ رقم 13 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

15. ينبغي على الجهات التنظيمية أن تُنشئ آليات لتبادل المعلومات تحدد وقت وكيفية تبادل المعلومات العامة وغير العامة مع الجهات المحلية والأجنبية المماثلة لها. (المبدأ رقم 14 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

16. ينبغي أن يسمح الإطار التنظيمي بتقديم المساعدة للجهات التنظيمية الأجنبية التي تحتاج لإجراء استفسارات فيما يخص مزاولة وظائفها وممارسة صلاحياتها. (المبدأ رقم 15 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

المبادئ الخاصة بالجهات المُصْدِرة

17. ينبغي توفر إفصاح كامل ودقيق ومقدم في الوقت الملائم للنتائج المالية، والمخاطر، والمعلومات الأخرى التي تعد جوهرية لقرارات المستثمرين. (المبدأ رقم 16 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

18. ينبغي معاملة حملة الأوراق المالية بطريقة تتسم بالعدالة والإنصاف. (المبدأ رقم 17 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

19. ينبغي أن تكون المعايير المحاسبية المستخدمة من قبل الجهات المُصْدِرة لإعداد القوائم المالية ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا. (المبدأ رقم 18 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

20. ينبغي أن تخضع الصكوك لمتطلبات إفصاح محددة تتناسب مع طبيعتها الخاصة وخصائص مخاطرها، فضلًا عن تقديمها لإفصاحات كافية وشفافية عن جميع الجوانب المتعلقة بالالتزام بالمتطلبات الشرعية. (لا يوجد مبدأ مكافئ لدى المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

المبادئ الخاصة بالمدققين ووكالات التصنيف الائتماني ومقدمي خدمات المعلومات الآخرين

21. ينبغي أن يخضع المدققون لمستويات كافية من الإشراف. (المبدأ رقم 19 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

22. ينبغي أن يكون المدققون مستقلين عن الكيان المصدر الذي يدققونه. (المبدأ رقم 20 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

23. ينبغي أن تكون معايير التدقيق ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا. (المبدأ رقم 21 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

24. ينبغي أن تخضع وكالات التصنيف الائتماني لمستويات كافية من الإشراف. كما ينبغي أن يضمن الإطار التنظيمي أن وكالات التصنيف الائتماني التي تُستخدم تصنيفاتها لأغراض تنظيمية تخضع للتسجيل والرقابة المستمرة. (المبدأ رقم 22 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

25. ينبغي أن تخضع الكيانات الأخرى التي تقدم خدمات تحليلية أو تقييمية للمستثمرين للإشراف والتنظيم الذي يتناسب مع الأثر الذي يترتب على أنشطتها في السوق، أو يتناسب مع درجة اعتماد الإطار التنظيمي عليها. (المبدأ رقم 23 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

المبادئ الخاصة ببرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي

26. ينبغي على الإطار التنظيمي أن يضع معاييرًا للأهلية، والحوكمة، والسلوك التنظيمي والتشغيلي للذين يرغبون في تسويق برنامج استثمار جماعي إسلامي أو تشغيله. (المبدأ رقم 24 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

27. ينبغي أن ينص الإطار التنظيمي على قواعد تحكم أشكال برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وهياكلها القانونية، وفصل موجودات العملاء وحمايتها. (المبدأ رقم 25 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

28. ينبغي أن تفرض اللوائح التنظيمية الإفصاح، وفق ما هو منصوص عليه في المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الخاصة بالجهات المُصْدِرة، الذي يعد ضروريًا لتقييم مدى ملاءمة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لمستثمر محدد، وقيمة حصة المستثمر في البرنامج. (المبدأ رقم 26 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

29. ينبغي أن تضمن اللوائح التنظيمية وجود أساس ملائم ومفصح عنه لتقييم الموجودات، وتسعير الوحدات واستردادها في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. (المبدأ رقم 27 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

المبادئ الخاصة بوسطاء السوق

30. ينبغي أن تنص اللوائح التنظيمية على معايير دُنيا للاعتماد خاصة بوسطاء السوق. (المبدأ رقم 28 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

31. ينبغي وجود رأس مال أولي ومستمر لوسطاء السوق، ومتطلبات احترازية أخرى خاصة بهم، تعكس المخاطر التي يضطلعون بها. (المبدأ رقم 30 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

32. ينبغي أن يُطلَب من وسطاء السوق إنشاء وظيفة داخلية يُناط بها الالتزام بالمعايير الخاصة بالتنظيم الداخلي والسلوك التشغيلي، وذلك بهدف حماية مصالح العملاء وموجوداتهم، وضمان الإدارة الملائمة للمخاطر، ويتم من خلالها قبول إدارة الوسيط تحمل المسؤولية الرئيسة عن تلك المسائل. (المبدأ رقم 31 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

33. ينبغي وجود إجراءات للتعامل مع إخفاق وسيط السوق من أجل الحد من أضرار وخسائر المستثمرين ولاحتواء المخاطر النظامية. (المبدأ رقم 32 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

المبادئ الخاصة بالأسواق الثانوية وغيرها من الأسواق

34. ينبغي أن يخضع تأسيس أنظمة التداول بما في ذلك بورصات الأوراق المالية للتصريح والإشراف. (المبدأ رقم 33 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

35. ينبغي وجود رقابة تنظيمية مستمرة على البورصات وأنظمة التداول تهدف إلى ضمان الحفاظ على نزاهة التداول من خلال قواعد عادلة ومنصفة تحدث توازنًا مناسبًا بين مطالب مشاركي السوق المختلفين. (المبدأ رقم 34 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

36. ينبغي أن تعزز اللوائح التنظيمية شفافية التداول. (المبدأ رقم 35 من المبادئ الأساسية المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

37. ينبغي تصميم اللوائح التنظيمية لاكتشاف وردع التلاعب وممارسات التداول غير العادلة الأخرى. (المبدأ رقم 36 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

38. ينبغي أن تهدف اللوائح التنظيمية إلى ضمان الإدارة الملائمة للتعرضات الكبيرة، ومخاطر التعثر، واضطراب السوق. (المبدأ رقم 37 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

القسم الأول: مقدمة

1.1 خلفية: الحاجة إلى المبادئ الأساسية

1. شهدت صناعة الخدمات المالية الإسلامية وما تحمله من طرح شمولي تقدمًا سريعًا حول العالم لتنفتح ليس فقط على اقتصادات الدول ذات الأغلبية المسلمة، بل أيضًا على أسواق ناشئة أخرى واقتصادات متقدمة. وقد اشتمل التطور في هذه الصناعة على زيادة حجم الأعمال التجارية، وعدد مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، وتحسن نوعية المنتجات والخدمات المُقدمة، وتحسن البنى التحتية القانونية والتنظيمية، وظهور مبادرات جديدة للتعاون الدولي. وفقًا لذلك، حققت صناعة الخدمات المالية الإسلامية زيادة ملحوظة في حصة السوق لتشكل حاليًا وحدة مهمة من وحدات بناء الأنظمة المالية في العديد من الدول. ويثير هذا النمو والتطور عددًا من التحديات المتعلقة بمرونة الأنظمة المالية واستقرارها، وحماية مستخدمي تلك الأنظمة.

2. أصبحت المبادئ الأساسية للتنظيم في القطاع المالي، كتلك التي أصدرتها لجنة بازل للرقابة المصرفية، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، والاتحاد الدولي لمراقبي التأمين، بمثابة أدوات معيارية لتوجيه السلطات التنظيمية والرقابية إلى تطوير الأنظمة والممارسات التنظيمية الخاصة بها. كما أنها تعد أيضًا بمثابة أساس للسلطات التنظيمية والرقابية ذاتها، أو لأطراف خارجية مثل الوكالات متعددة الأطراف لتقييم قوة الإجراءات التنظيمية والرقابية وفاعليتها.

3. سلطت الأزمة المالية العالمية في عام 2008، وأزمة الديون السيادية في عامي 2010-2011 الضوء على أهمية وجود أطر مفصلة للسياسات الاحترازية الجزئية والكلية التي تضمن استقرار القطاع المالي وذلك بالتركيز على: (أ) تقييم المخاطر التي يواجهها القطاع المالي و (ب) إطار سياسات الاستقرار المالي و (ج) قدرات حل الأزمات. وفضلًا عن ذلك، يفرض الاندماج المتزايد لصناعة الخدمات المالية الإسلامية في النظام المالي العالمي على السلطات التنظيمية والرقابية لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية ضمان أن تبقى أطرها التنظيمية ذات صلة ومتماشية مع التغيرات الحاصلة في البيئة المالية العالمية.

4. إلا أن العديد من السلطات التنظيمية والرقابية، بما في ذلك تلك السلطات حديثة العهد بتنظيم صناعة الخدمات المالية الإسلامية والرقابة عليها تواجه تحديات في تحديد وتطبيق المبادئ والمعايير المرجعية المناسبة لتقييم حجم الفجوة بين

الهياكل القائمة والسياسات في دولها. وقد يعود ذلك جزئيًا إلى أن السمات الفريدة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تتطلب إجراءات خاصة لتنظيمها والرقابة عليها تعالج بفاعلية خصوصياتها. ويتعين أن يعكس المنهج المتبع للتنظيم والرقابة على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية ما يأتي: (أ) طبيعة المخاطر التي تتعرض لها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية؛ و (ب) البنية التحتية المالية المطلوبة كي تتسم اللوائح التنظيمية والرقابة بالفاعلية التي سينتج عنها لوائح تنظيمية وممارسات رقابية إضافية أو مختلفة لمعالجة المخاطر المحتملة الكامنة في العمليات التشغيلية لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية.

5. عملًا بصلاحياته، وافق المجلس الأعلى لمجلس الخدمات المالية الإسلامية في اجتماعه الحادي والعشرين المنعقد في 12 ديسمبر 2012 في جدة بالمملكة العربية السعودية على إعداد مجموعة من المبادئ الأساسية لتنظيم التمويل الإسلامي، وتشكيل مجموعة عمل للمبادئ الأساسية لتنظيم التمويل الإسلامي لهذا الغرض. ووفقًا لذلك، فقد أعدت الأمانة العامة لمجلس الخدمات المالية الإسلامية تحليلًا مفصلًا[1] عن المبادئ الأساسية الخاصة بلجنة بازل للرقابة المصرفية، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، والاتحاد الدولي لمراقبي التأمين، ومدى إمكانية تطبيقها على التمويل الإسلامي، كما أعدت تحليلًا أقل تفصيلًا عن مبادئ أساسية محددة أخرى.

6. عقب إنجاز مجلس الخدمات المالية الإسلامية للدراسة وتقديمها، تقرر أن تركز مجموعة عمل المبادئ الأساسية لتنظيم التمويل الإسلامي في بداية الأمر على القطاع المصرفي، بينما يتم العمل على المبادئ الأساسية للقطاعين الآخرين -سوق رأس المال الإسلامي والتكافل- في وقت لاحق. صدرت المبادئ الأساسية للقطاع المصرفي في أبريل 2015.[2] وتلى ذلك، موافقة المجلس الأعلى لمجلس الخدمات المالية الإسلامية في اجتماعه السابع والعشرين المنعقد في 8 ديسمبر 2015 في جدة بالمملكة العربية السعودية على المرحلة التالية من هذا البرنامج المتمثلة بإعداد معيار يتناول المبادئ الأساسية لتنظيم التمويل الإسلامي (قطاع سوق رأس المال الإسلامي)، وتأسيس مجموعة عمل لهذا الغرض.

[1] تم نشر نسخة معدلة لهذا التحليل في عام 2014 باعتباره ورقة العمل رقم 2 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية المعنونة بـ"تقييم المبادئ الأساسية ذات الصلة بتنظيم التمويل الإسلامي".

[2] انظر المعيار رقم 17 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية المعنون بـ"المبادئ الأساسية لتنظيم التمويل الإسلامي (القطاع المصرفي)".

7.أعدت مجموعة عمل المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، بتوجيه وإرشاد اللجنة الفنية، هذه المبادئ الأساسية، وما يرتبط بها من منهجية تقييم استنادًا إلى "أهداف ومبادئ تنظيم الأوراق المالية والمنهجية المصاحبة لها"[3] الصادرة عن المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية في مايو 2017. كما استرشد العمل باستبانة وزعت على السلطات التنظيمية والرقابية التي تقع على عاتقها مسؤوليات الرقابة على أسواق رأس المال الإسلامي في دولها. حددت هذه الاستبانة والمداولات الخاصة لمجموعة عمل المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي عددًا من المجالات التي لا تتعرض فيها المبادئ الأساسية الحالية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية و/أو "الأسئلة الرئيسة" لمنهجية التقييم لخصوصيات أسواق رأس المال الإسلامي، أو تتناولها على نحو غير كافٍ، مما يؤكد الحاجة إلى إعداد المعيار الحالي.

2.1 الافتراضات والأهداف الرئيسة لهذا العمل

8.الهدف الأول لمجلس الخدمات المالية الإسلامية هو: "تعزيز تطوير صناعة خدمات مالية إسلامية احترازية وشفافة من خلال وضع معايير دولية جديدة أو تكييف المعايير الدولية القائمة المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، وإصدار التوصيات لتبني تلك المعايير". وفي إطار السعي لتحقيق هذا الهدف، يتبع مجلس الخدمات المالية الإسلامية منهجًا يستند إلى المعايير التي تبنتها الجهات الواضعة للمعايير التقليدية ذات الصلة التي هي في هذه الحالة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بصفة رئيسة، فضلًا عن تكييف أو استكمال تلك المعايير إلى الحد اللازم فقط للتعامل مع خصوصيات التمويل الإسلامي.

9.الهدف الرئيس للمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي توفير مجموعة من المبادئ الأساسية للتنظيم والرقابة على سوق رأس المال الإسلامي، مع الأخذ في الاعتبار خصوصيات التمويل الإسلامي، والعمل على استكمال المعايير الدولية الحالية التي تمثلها بصفة رئيسة "أهداف ومبادئ تنظيم الأوراق المالية والمنهجية المصاحبة لها" الصادرة عن المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية في مايو 2017. وبشكل خاص، تتمثل أهداف المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي فيما يأتي:

(أ) توفير معيار دولي أدنى للممارسات الرقابية السليمة الخاصة بتنظيم سوق رأس المال الإسلامي وتقييمه.

[3] يمكن الاطلاع عليها من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD562.pdf

(ب) حماية المستهلكين وأصحاب المصلحة الآخرين عن طريق ضمان أن أي ادعاء للالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها سواء أكان صريحًا أم ضمنيًا فيما يخص أي منتج أو خدمة في سوق رأس المال الإسلامي يتسم بالسلامة وتدعمه إفصاحات ملائمة.

(ج) تعزيز سلامة سوق رأس المال الإسلامي واستقراره باعتباره جزءًا أساسيًا من صناعة الخدمات المالية الإسلامية، والنظام المالي العالمي عن طريق مساعدة السلطات التنظيمية والرقابية في تقييم جودة أنظمتها الرقابية ذات الصلة، وتحديد المجالات التي هي بحاجة للتطوير باعتبار ذلك أحد المدخلات التي يمكن الاستفادة منها في خططها الإصلاحية.

10. يتطلع مجلس الخدمات المالية الإسلامية إلى استخدام هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي من قبل الدول بوصفها مقياسًا مرجعيًا لتقييم جودة أنظمتها التنظيمية والرقابية وتحديد الأعمال المطلوبة مستقبلًا لتحقيق المستوى الأساس فيما يخص اللوائح التنظيمية والممارسات السليمة لمنتجات وخدمات سوق رأس المال الإسلامي. وتساعد المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على تعزيز اندماج التمويل الإسلامي بشكل أكبر مع الهيكل الدولي للاستقرار المالي في حين توفر في الوقت ذاته حوافز لتحسين الأطر الاحترازية عبر الدول بهدف ضمان تناغمها وتطبيقها بشكل متسق حول العالم. وفضلًا عن ذلك، قد تساعد أيضًا المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الدول الأعضاء في مجلس الخدمات المالية الإسلامية فيما يتعلق بالآتي: (أ) برنامج تقييم القطاع المالي المطبق من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي؛ (ب) التقييم الذاتي: (ج) المراجعات التي يتم إجراؤها من قبل أطراف ثالثة خاصة؛ (د) المراجعات من قبل المؤسسات النظيرة التي يتم إجراؤها على سبيل المثال، داخل المجموعات الإقليمية للسلطات التنظيمية والرقابية لسوق رأس المال.

11. بناءً على الافتراضات والأهداف المشار إليها آنفًا، يصف الجزء التالي المنهجية العامة تجاه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي البالغ عددها 38 مبدأ المعروضة في هذه الوثيقة.

3.1 المنهجية العامة للمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي

12. تمثلت نقطة انطلاق إعداد المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي في إجراء تحليل متأنٍ للمجالات التي لم تُعالج بشكل كافٍ من قبل مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية فيما يتعلق بخصوصيات التمويل الإسلامي بوجه

عام، وأسواق رأس المال الإسلامي بوجه خاص. وبناءً على ذلك، تم تطوير مبدأين أساسيين جديدين ليكونا ضمن المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، فيما تم حذف مبدأين من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية في هذه المرحلة. المبدآن الأساسيان الجديدان يتعلقان بالحوكمة الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي (المبدأ رقم 10)، وإصدار الصكوك (المبدأ رقم 20)، وأما المبدآن المحذوفان من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية فهما:

(أ) المبدأ الأساس رقم 28 الخاص بصناديق التحوط. يعكس هذا حقيقة مفادها أن القيود الشرعية المفروضة، على سبيل المثال، على البيع على المكشوف، واستخدام المشتقات يجعلان إنشاء صندوق تحوط في سوق رأس المال الإسلامي حسب الفهم الشائع أمرًا مستحيلًا عمومًا.[4]

(ب) المبدأ الأساس رقم 38 الخاص بالمقاصة والتسوية. لا يتم حاليًا تقييم هذا المبدأ باعتباره جزءًا من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، كما أن أي تقييم في هذا المجال يتم بالنظر إلى مبادئ البنى التحتية للأسواق المالية التي يشير إليها المبدأ رقم 38. وعلاوة على ما سبق ذكره، فإن ما أنجز من عمل حتى الآن فيما يتعلق بالمقاصة والتسوية في سياق سوق رأس المال الإسلامي ليس كافيًا بالقدر الذي يسمح بصياغة معيار يشمل هذا المجال.

13. خضعت بعض مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية للتعديل بشكل عام على مستوى النص الداعم والأسئلة الرئيسة بدلًا من المبادئ نفسها. وتعد معظم التغييرات التي أُجريت تغييرات طفيفة إلا في مجالين اثنين، حيث حذفت منهما أجزاء كبيرة من النص. بعض ما تم حذفه يتعلق بالمشتقات التي وفق ما تم ذكره آنفًا لا تعد سمة لأسواق رأس المال الإسلامي لأسباب شرعية. وفضلًا عن ذلك، فإن مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية تتعامل مع ما يُعرف بصناديق سوق النقد ذات القيمة المستقرة لصافي الموجودات، حيث توجد أسباب شرعية قوية تجعل مثل هذه الصناديق ليست سمة من سمات سوق رأس المال الإسلامي (خلافًا لصناديق سوق النقد ذات القيمة المتغيرة لصافي الموجودات) التي لا يتعذر إنشاؤها شريطة التزامها بأحكام الشريعة ومبادئها. وعلى الرغم من ذلك، تم الاحتفاظ بأغلب مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية نظرًا لإمكانية تطبيقها بشكل مشترك على التمويل الإسلامي والتقليدي، وبالتالي لم يطرأ أي تغيير على تلك النصوص فيما عدا بعض التغييرات مثل استخدام مصطلحي "سوق رأس المال

[4] لا يوجد تعريف دولي متفق عليه لصندوق التحوط، على الرغم من أن المصطلح يشير ضمنًا إلى استخدام الرافعة المالية، والمشتقات، و/أو البيع على المكشوف. وتناقش منهجية المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية هذا الأمر بقدر أكبر من التفصيل. وحاليًا هناك عدد صغير من الصناديق التي تُعرِف نفسها على أنها صناديق تحوط متوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، إلا أنه لم يكن من الممكن التأكد من مدى اتباعها لمثل هذه الإستراتيجيات المذكورة آنفًا.

الإسلامي"، و"الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها" في بعض النقاط. وإلى جانب معايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية ذات الصلة، فقد تمت الإشارة أيضًا إلى بعض معايير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية ذات الصلة في هوامش هذه الوثيقة، حيث تقدم هذه المعايير خلفية إضافية عن القضايا ذات الصلة، إلا أن هذه الهوامش ينبغي ألا يُنظر إليها على أنها تشير ضمنيًا إلى كون تلك المعايير قابلة للتطبيق في التمويل الإسلامي في جميع جوانبها.

14. من حيث المبدأ، فإن منهجية مجموعة عمل المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي قامت على الاحتفاظ بمبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بصورتها الحالية كلما كان ذلك ممكنًا، وتجميع القضايا ذات الصلة بالحوكمة الشرعية والصكوك في المبدأين الجديدين اللذين تم ضمهما للمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. ويشير الجدول المذكور في الملحق إلى المنهج المتبع، ويوفر خريطة طريق للتفريق بين مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، والمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وتجدر الإشارة إلى أن كل مبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مدعمٌ بمعايير للتقييم، وفق ما سيتم تفصيله ومناقشته في القسم 6.1 و 7.1.

15. إن مجلس الخدمات المالية الإسلامية على استعداد تام لتشجيع العمل على المستوى الوطني الهادف إلى تطبيق المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بالاشتراك مع الهيئات الرقابية الأخرى والأطراف المعنية. ويدعو المجلس المؤسسات المالية الدولية والهيئات الأخرى إلى استخدام المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي لمساعدة كل دولة على حدة في تقوية الإجراءات الرقابية لديها. وسيستمر المجلس في التنسيق بشكل وثيق مع جميع تلك المؤسسات والهيئات وسيبقى ملتزمًا بتعزيز التواصل مع الجهات الرقابية في الدول غير الأعضاء في المجلس.

16. عندما يكون مجلس الخدمات المالية الإسلامية قد نشر بالفعل معايير عن أي مجال ذي صلة، فإن تلك المعايير سيتم تضمينها على مستوى رفيع في المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.[5] إلا أنه تجدر الإشارة إلى أن مجلس الخدمات المالية الإسلامية قد أجرى أعمالًا محدودة في بعض المجالات، لذا ستعد المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بمثابة معاييره الأولى فيما يتعلق بتلك المجالات، وقد يسعى المجلس إلى تحديد هذه المعايير بشكل أكثر تفصيلًا في المستقبل. وسيتم تصميم أي مراجعات لمعايير وإرشادات مجلس الخدمات المالية الإسلامية القائمة حاليًا أو أي معايير وإرشادات جديدة

[5] تم تضمين قائمة بالمراجع في نهاية كل قسم تشتمل على المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي إلى جانب وثائق المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ومعايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية ذات الصلة بتلك المبادئ.

بهدف تقوية الإطار التنظيمي. ومن المحبذ أن تسعى السلطات الرقابية إلى تبني المعايير الدولية الرقابية المحدثة والجديدة عند صدورها.

4.1 أهداف اللوائح التنظيمية لأسواق رأس المال الإسلامي

17.من حيث المبدأ، تعد الأهداف الثلاثة الرئيسة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية على القدر نفسه من الأهمية لسوق رأس المال الإسلامي، وتتمثل هذه الأهداف في الآتي:

(أ) حماية المستثمرين.

(ب) ضمان اتسام الأسواق بالعدالة والكفاءة والشفافية.

(ج) تقليل المخاطر النظامية.

18.تعد الأهداف الثلاثة ذات صلة وثيقة ببعضها، بل إنها تتداخل فيما بينها في بعض المجالات. فالعديد من المتطلبات التي تساعد في تحقيق عدالة الأسواق وكفاءتها وشفافيتها توفر أيضًا حماية للمستثمرين، وتقلل من المخاطر النظامية. وعلى نحو مشابه، فإن العديد من التدابير التي تقلل من المخاطر النظامية توفر حماية للمستثمرين.

19.وعلى الرغم من ذلك، عند الرقابة على سوق رأس المال الإسلامي، يتعين التعامل مع الأهداف بطريقة تراعي خصوصيات التمويل الإسلامي. فعلى سبيل المثال، لأغراض حماية المستثمرين، فإن ادعاء الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها بخصوص منتجات سوق رأس المال الإسلامي وخدماته يتعين أن يكون سليمًا من خلال استناده إلى الإجراءات الواجبة المناسبة، وتدعيمه بالإفصاحات الكافية للمستثمرين.

20.تسعى الجهات التنظيمية لسوق رأس المال الإسلامي إلى تحقيق تلك الأهداف عن طريق وضع المعايير، وإنفاذها بشكل فعال، والرقابة على الأسواق، والمشاركين فيها، والتعاون الوطيد مع الجهات التنظيمية الأخرى.

21.أهداف اللوائح التنظيمية الخاصة بسوق رأس المال الإسلامي موصوفة بشكل أكبر فيما يلي.

1.4.1 حماية المستثمرين

22.ينبغي حماية المستثمرين من الممارسات المضللة أو المتلاعبة أو الاحتيالية، بما في ذلك التداول الداخلي، أو التداول الاستباقي، أو التداول قبل العملاء، أو إساءة استخدام موجودات العملاء، أو الادعاءات المضللة بشأن الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها. وتجدر الإشارة إلى أن المستثمرين في أسواق الأوراق المالية معرضون بشكل خاص لسوء سلوك الوسطاء وغيرهم، إلا أن قدرة المستثمرين الأفراد على اتخاذ خطوات عملية قد تكون محدودة. لذا، ينبغي أن يكون للمستثمرين إمكانية اللجوء إلى آلية محايدة (مثل المحاكم أو غيرها من آليات تسوية النزاعات) أو وسائل معالجة التظلمات والتعويض عن السلوكيات غير اللائقة. كما ينبغي أن تكون هناك إرشادات إضافية فيما يتعلق بمسائل الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها، والعمليات العلاجية (بما في ذلك تنقية الدخل) إذا ما وقعت أحداث غير متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.[6]

23.يتعين ضمان وضوح العقود في سوق رأس المال الإسلامي بالنسبة للمستثمرين فيما يتعلق بالقانون الناظم الذي سيسترشد به في قضايا النزاع (إن وُجدت) والمحاكم التي سوف يتم سماع القضايا فيها. ويعد هذا العامل مهمًا للمستثمرين الراغبين في قياس المعالجة القانونية التي ستُمنح للعقود المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، وعلى وجه الخصوص كيفية تعامل المحاكم مع المرافعات ذات العلاقة بالشريعة.

24.بالإضافة إلى ذلك، تتطلب السمة المعقدة لمعاملات الأوراق المالية والبرامج الاحتيالية إنفاذًا قويًا لقوانين الأوراق المالية. وعند حدوث إخلال بالقانون، ينبغي حماية المستثمرين من خلال الإنفاذ القوي لأحكام القانون.

25.يعد الإفصاح الكامل عن المعلومات التي تعد جوهرية بالنسبة لقرارات المستثمرين من أهم وسائل ضمان حماية المستثمر. ويتضمن ذلك إفصاحًا كافيًا عن عمليات الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها فيما يتعلق بالمنتجات والخدمات والحقوق العامة والمسؤوليات وتعرضات المستثمرين بناءً على العقود المعنية المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها. وبموجب ذلك يصبح المستثمرون أكثر قدرة على تقييم المخاطر والعوائد المحتملة لاستثماراتهم، ومن ثم حماية مصالحهم الخاصة.

[6] يُعرِّف المعيار رقم 1 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية الذي يحمل عنوان: " المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا مؤسسات التأمين) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية" مخاطر عدم الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها على أنها المخاطر التي تنشأ عن إخفاق مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها وفق ما حددته الهيئة الشرعية لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية أو الكيان ذي الصلة في الدولة التي تعمل فيها مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية.

وينبغي أن تكون المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق معمولًا بها، وذات جودة عالية ومقبولة دوليًا بوصفها مكونات أساسية لمتطلبات الإفصاح.

26. ينبغي ألا يُسمح لأحد سوى الأشخاص المرخصين أو المصرح لهم على النحو الواجب بأن يُظهروا أنفسهم أمام الجميع على أنهم مقدمون لخدمات استثمارية على سبيل المثال، بوصفهم وسطاء السوق، أو مشغلين لبورصات. وينبغي أن تُصمم متطلبات رأس المال الأولية والمستمرة المفروضة على الأشخاص المرخصين والمصرح لهم لتحقيق بيئة تستطيع فيها شركات الأوراق المالية تلبية المطالب الحالية للأطراف المقابلة، وتصفية أعمالها إذا اقتضت الحاجة لذلك دون إلحاق خسارة بعملائها.

27. يتعين على اللوائح التنظيمية الخاصة بوسطاء السوق المساعدة في حماية المستثمر من خلال وضع الحد الأدنى من المعايير الخاصة بالمشاركين في السوق. وينبغي أن يتعامل وسطاء السوق مع المستثمرين بطريقة تتسم بالعدالة والإنصاف وفقًا للمعايير التي ينبغي تحديدها ضمن قواعد سلوكيات العمل. وينبغي أن تشتمل الرقابة التي تضطلع بها الجهات التنظيمية على نظام شامل لبرامج التفتيش، والمراقبة، والالتزام المستمر، بما في ذلك التواصل المنتظم بين الجهة التنظيمية ووسطاء السوق.

28. يعتمد الإنفاذ والرقابة الفاعلان على التعاون الوطيد بين الجهات التنظيمية على المستويين المحلي والدولي.

2.4.1 ضمان اتسام الأسواق بالعدالة والكفاءة والشفافية

29. ترتبط عدالة الأسواق بشدة بحماية المستثمر، وعلى وجه الخصوص بمنع الممارسات التجارية غير النزيهة. وينبغي ألا تحابي هياكل السوق دون مبرر بعض المستخدمين على حساب البعض الآخر. وتساعد موافقة الجهة التنظيمية على مشغلين للبورصات وأنظمة التداول، وكذلك إرساؤها لقواعد التداول في ضمان تحقيق عدالة الأسواق.

30. يتعين على اللوائح التنظيمية الكشف عن التلاعب في الأسواق وكذلك أي ممارسات تداول غير نزيهة وردعها ومعاقبة كل من يرتكبها. وينبغي أن تهدف اللوائح التنظيمية إلى ضمان الوصول العادل للمستثمرين إلى التسهيلات السوقية،

وكذلك حصولهم على المعلومات المتعلقة بالسوق أو الأسعار. كما يتعين أيضًا على اللوائح التنظيمية تعزيز الممارسات السوقية التي تضمن التعامل العادل مع الأوامر وعملية لتكوين الأسعار يمكن التعويل عليها.

31. يتم نشر المعلومات ذات الصلة في الوقت الملائم وعلى نطاق واسع في السوق المتسم بالكفاءة، وينعكس ذلك على عملية تكوين الأسعار. وينبغي على اللوائح التنظيمية تعزيز الكفاءة السوقية.

32. من الممكن تعريف الشفافية بأنها درجة إتاحة المعلومات الخاصة بالتداول للجميع (أي معلومات ما قبل التداول وما بعده) على أساس فوري. وتتعلق معلومات ما قبل التداول بنشر عروض الشركة وطلباتها بوصفها وسيلة لتمكين المستثمرين من معرفة ما إذا كانوا قادرين على الدخول في صفقة ووفق أي أسعار بقدر ما من اليقين. وأما معلومات ما بعد التداول فتتعلق بالأسعار وحجم المعاملات الفردية التي تم إبرامها. ويتعين على اللوائح التنظيمية ضمان تحقيق أعلى مستويات الشفافية.

3.4.1 تقليل المخاطر النظامية

33. يرتبط تقليل المخاطر النظامية بدرجة وثيقة مع حماية المستثمر، غير أن المخاطرة تعد أمرًا ضروريًا بالنسبة لسوق نشط، وبالتالي ينبغي ألا تعيق اللوائح التنظيمية دون داع قبول المخاطرة المشروعة. وبدلًا من ذلك، يتعين على الجهات التنظيمية تعزيز الإدارة الفعالة للمخاطر والسماح بها، وضمان أن رأس المال والمتطلبات الاحترازية الأخرى كافية لمعالجة المخاطرة المناسبة، والسماح بامتصاص بعض الخسائر والحد من المخاطرة المفرطة. لذا، تعد عملية المقاصة والتسوية المتسمة بالكفاءة والدقة، وتتم الرقابة عليها على نحو ملائم، وتستخدم أدوات فعالة لإدارة المخاطر عنصرًا مهمًا.

34. يجب أن يكون هناك ترتيبات فعالة ومحكمة من الناحية القانونية لمعالجة التعثر. وتعد هذه قضية ذات امتدادات تتجاوز قانون الأوراق المالية إلى أحكام عدم الملاءة في الدولة.

35. قد ينشأ عدم الاستقرار نتيجة وقوع أحداث في دولة أخرى، أو قد يحدث عبر دول مختلفة، لذا ينبغي أن تركز استجابة الجهات التنظيمية تجاه اضطرابات السوق على تسهيل الاستقرار على الصعيدين المحلي والدولي عن طريق التعاون وتبادل المعلومات.

36. على الرغم من عدم إمكانية توقع حيلولة الجهات التنظيمية دون حدوث إخفاق مالي لوسطاء السوق، فإن اللوائح التنظيمية ينبغي أن تهدف إلى تقليل مخاطر الإخفاق (بما في ذلك عن طريق متطلبات رأس المال والرقابة الداخلية). وعندما يحدث إخفاق مالي على الرغم من ذلك، فإنه ينبغي على اللوائح التنظيمية أن تسعى للتقليل من أثر ذلك الإخفاق، وأن تحاول على وجه الخصوص عزل المخاطر المحدقة بالمؤسسة المخفقة. لذا، ينبغي إخضاع وسطاء السوق لمتطلبات رأسمالية، ومتطلبات احترازية أخرى كافية ومستمرة. كما ينبغي على الوسيط تصفية أعماله إذا لزم الأمر دون أي خسارة تلحق بعملائه والأطراف المقابلة، أو دون حدوث أضرار نظامية.

5.1 البيئة التنظيمية

37. تعد اللوائح التنظيمية الخاصة بأسواق رأس المال الإسلامي ضرورية من أجل تحقيق الأهداف الأساسية الثلاثة الخاصة باللوائح التنظيمية لأسواق رأس المال. لذا، ينبغي أن تسهل اللوائح التنظيمية تكوين رأس المال والنمو الاقتصادي. وعلى الرغم من ذلك، قد تفرض اللوائح التنظيمية غير المناسبة أعباءً غير مبررة على الأسواق، وتؤدي إلى عرقلة نموها وتطورها.

38. ينبغي أيضًا في سياق اللوائح التنظيمية الاعتراف بالمنافع المتأتية من المنافسة في الأسواق.

39. من الممكن تحديد السمات العامة للوائح التنظيمية الفعالة المتسقة مع النمو الاقتصادي السليم، وذلك حسب الآتي:

(أ) ينبغي ألا يكون هناك عوائق غير ضرورية للدخول والخروج من الأسواق والمنتجات.

(ب) ينبغي على الأسواق فتح أبوابها على مصراعيها لأكبر مجموعة من المشاركين الذين استوفوا المعايير المحددة للدخول.

(ج) ينبغي على الجهات التنظيمية أن تضع في اعتبارها أثر المتطلبات المفروضة عندما يتعلق الأمر بتطوير السياسات.

(د) ينبغي أن يتساوى العبء التنظيمي الملقى على كاهل كل من يصدر عنه التزام أو وعد مالي معين.

40. بشكل عام، يجب وجود إطار محاسبي وقانوني ملائم وفعال يمكن من خلاله مزاولة سوق رأس المال الإسلامي لوظائفه. ولا يمكن لقوانين سوق رأس المال الإسلامي ولوائحه التنظيمية أن توجد بمعزل عن غيرها من القوانين، حيث لا بد من وجود متطلبات قانونية ومحاسبية وتدقيقية مناسبة وفعالة في الدولة. وقد يتضمن هذا وجود وثائق إطارية، مثل

الدستور أو الميثاق، حسبما يقتضي الأمر ذلك. كما يجب أيضًا أن يكون هناك إرشادات واضحة فيما يتعلق بالمسائل الشرعية داخل سوق رأس المال الإسلامي.

6.1 نطاق منهجية التقييم، والنطاق المقصود للتقييمات

41. الغرض من هذه المنهجية تطبيقها في الدول التي لديها سوق رأس مال إسلامي ذو أهمية جوهرية. وينطبق هذا على أسواق الأوراق المالية، ووسطاء السوق، ومقدمي خدمات المعلومات (مثل وكالات التصنيف الائتماني)، والمنتجات التي يتم معالجتها وفق المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. كما ينبغي عند تطبيق هذه المنهجية الأخذ بالحسبان التكوين الفعلي للأسواق، ومرحلة تطورها، والمشاركة فيها. وفي أغلب الأحوال، سيكون للدول أيضًا أسواق رأس مال تقليدية كبيرة، وبالتالي فإن العديد من عناصر التقييم ستكون متشابهة جدًا. يشتمل نطاق منهجية التقييم على متطلبات ينبغي أن تضعها في الحسبان الدول التي لديها أنشطة خاصة بسوق رأس المال الإسلامي إلى جانب المتطلبات المشتركة التي تنطبق بشكل متساوٍ على كل من أسواق رأس المال الإسلامي والتقليدي.

42. يُستخدم مصطلح "أسواق الأوراق المالية"، طبقًا لما يسمح به السياق، للإشارة بشكل شمولي لمختلف قطاعات السوق.[7] وينطبق المنهج التفسيري نفسه على استخدام مصطلح "اللوائح التنظيمية للأوراق المالية". وعند تحديد ما إذا كان السياق يسمح بتطبيق مبدأ ما، ينبغي على المُقَيمين أن يأخذوا في الاعتبار الاختلافات الوظيفية بين الأوراق المالية وأدوات التحوط المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها (إن وجدت)، وكذلك المعالجة التشريعية للدولة ذات الصلة للأوراق المالية وأدوات التحوط المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها (إن وجدت).

43. لا تنطبق المنهجية على أسواق العملة، أو أسواق السبائك الذهبية، أو أسواق السلع المادية إلا بالقدر الذي يتعامل به وسطاء الأوراق المالية نيابة عن عملائهم في تلك الأسواق، كما تحوي المنهجية معلومات تتعلق بالإطار القانوني ذي الصلة بتحقيق الأهداف التي تناولتها المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

---

[7] للاطلاع على شرحٍ لنطاق مصطلح" الأسواق الثانوية"، انظر تمهيد المبادئ الخاصة بالأسواق الثانوية وغيرها من الأسواق.

7.1 عملية التقييم ومقاييسه

1.7.1 الغرض من التطبيق أن يكون عملية ديناميكية وبناءة للتحسين التنظيمي

44. ليس التقييم غاية في حد ذاته، إلا أن التقييم ينبغي أن يُنظر إليه بشكل أساس على اعتباره أداة لتحديد الفجوات المحتملة، وأوجه عدم الاتساق، ومواطن الضعف، والمجالات التي قد يكون من الضروري الاحتياج فيها إلى المزيد من الصلاحيات أو السلطات، كما يعد التقييم أساسًا لتحديد الأولويات الخاصة بإدخال تنقيحات أو إصلاحات على القوانين، والقواعد، والإجراءات الحالية. وتأمل المنهجية على وجه الخصوص أن تكون عملية التقييم منطوية على حوار تشرح فيه الجهة التنظيمية تفاصيل هيكل سوق رأس المال الإسلامي الخاص بها، وقوانينه، وبرنامجها التنظيمي، وكيف ترى الجهة التنظيمية في ضوء ما سبق، معالجة برنامجها التنظيمي للأسئلة الرئيسة والقضايا الرئيسة من أجل تحقيق أهداف المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

45. وفي هذا الصدد، ليس الغرض من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي أن تكون مجرد قوائم فحص. وبالتالي يتعين على الجهة التنظيمية والمُقَيمين ممارسة حسن التقدير عند استخدام المنهجية بوصفها أداة، وعلى وجه الخصوص عندما يتم تقييم الأسئلة الرئيسة المتعلقة بكفاية برنامج ما، أو كفاية الموارد، أو درجة تحقق مبدأ ما من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

2.7.1 تعتمد كفاية التطبيق على مستوى تطور السوق وتعقيده

46. لا يوجد في الغالب منهج صحيح واحد لأي قضية تنظيمية، وتختلف التشريعات والهياكل التنظيمية وهياكل الحوكمة الشرعية بين الدول، وتعكس أوضاع السوق المحلي، والتطورات التاريخية. ويجب أن تراعي الطريقة المعينة التي تُطبِق الدولة من خلالها الأهداف والمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الموصوفة في هذه المنهجية السياق المحلي بأكمله، بما في ذلك الإطاران القانوني والتجاري ذَوَا الصلة، وكذلك درجة تطور سوق رأس المال الإسلامي ونضوجه في تلك الدولة، ويتعين على المُقَيم أن يكون على دراية بالهيكل القانوني الأساس للدولة، بما في ذلك قانونها المدني والتجاري والجنائي.

47. ينبغي دائمًا ألا تُفسر هذه المنهجية على أنها مقيدة للتقنيات والخطوات المعينة التي قد تُتخذ في سبيل وضع لوائح تنظيمية سليمة للأوراق المالية، شريطة تحقق الأهداف الخاصة بالمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وفقًا لذلك، حتى يتم تطبيق هذه المنهجية بطريقة تعكس بصورة مناسبة طبيعة وضع السوق في الدولة الخاضعة للتقييم، سيكون من الضروري توفير أو الحصول على وصف واضح وكامل لقطاع سوق رأس المال الإسلامي للدولة باعتباره جزءًا من أي تقييمٍ. وستثير الأسواق التي لديها جهة مُصدرة وحيدة، أو جهات مصدرة قليلة تتميز بطابعها المحلي بشكل كامل، أو يطغى عليها طابع المؤسسية بشكل كبير، أسئلةً وقضايا مختلفة إزاء مدى كفاية تطبيق المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، وإزاء نقاط الضعف المحتملة المرجح نشوؤها جراء عدم تطبيقها، مقارنة بالدول التي لديها أعداد كبيرة من المشاركين في قطاع التجزئة، والوسطاء الذين هم في الغالب جزء من مجموعات معقدة، والجهات المُصْدِرة المتواجدة في دول أخرى، أو الأسواق التي تشتمل على مكونات أخرى عالمية أو عابرة للحدود.

48. لذا، تستطيع الدولة إقناع المُقَيم بأن منهجها، على الرغم من عدم وصفه بصراحة في منهجية التقييم، يلبي الأهداف الخاصة بمبدأ ما من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وعلى نحو مشابه، يمكن للدولة أن توثق كون تطبيق منهج معين لا يعد ممكنًا على نظام التداول الخاص بها، إلا أن أهداف نزاهة السوق على سبيل المثال تم تحقيقها من خلال وسائل أخرى. وبشكل عام، فإن هذه الفرصة للشرح مُضمنة في الغالب في الأسئلة الرئيسة نفسها أو الملاحظات التوضيحية أو النطاق. وفقًا لذلك، يجب على المُقَيمين في جميع الظروف شرح الأسباب التي أدت بهم للوصول إلى استنتاجاتهم، بشأن ما إذا تمت معالجة سؤال رئيس، والأسباب التي أدت بهم إلى إعطاء إجابة "نعم" على الرغم من وجود بعض أوجه القصور، وكذلك الأسباب التي دعتهم لإعطاء إجابة "نعم" استنادًا إلى وسيلةٍ بديلةٍ لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في القضايا الرئيسة والأسئلة الرئيسة المتعلقة بها، أو الأسباب التي جعلتهم يعتقدون أن سؤالًا رئيسًا معينًا غير قابل للتطبيق أو ليس له أهمية جوهرية في ظروف دولة معينة.

49. ينبغي على الجهة التنظيمية أن تراجع دومًا الطريقة المعينة التي يتم من خلالها تطبيق اللوائح التنظيمية للأوراق المالية، وذلك لأن الأسواق في حد ذاتها في حالة مستمرة من التطور؛ لذا فإن المحتوى التنظيمي لأي دولة يجب أن يتغير أيضًا إذا ما أرادت الدولة الاستمرار في تسهيل عمل الأسواق الآخذة في التطور وتنظيمها بصورة ملائمة.

3.7.1 كيفية استخدام المنهجية

50. تتناول هذه المنهجية كل مبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بشكل تفصيلي. وتوفر نصًا تفسيريًا للمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، وتبين القضايا الرئيسة التي تناولها كل مبدأ، وتضع الأسئلة الرئيسة ذات الصلة بتقييم كيفية معالجة الدولة للقضايا الرئيسة، وتوفر ملاحظات توضيحية عندما تقتضي الضرورة ذلك، إلى جانب معايير مرجعية من أجل تقييم مستوى التطبيق.

51. ترتأي هذه المنهجية أن يحدد المُقَيم الأسس اللازمة لاختبار ما إذا كانت أهداف المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي قد تم استيفاؤها بصورة كافية من خلال منظورين، هما:

(أ) من خلال المنظور القانوني (أو التصميمي)، وذلك بتحديد الصلاحيات والسلطات الممنوحة للجهة التنظيمية، والأحكام ذات الصلة المستمدة من القوانين والقواعد واللوائح التنظيمية واجبة التطبيق الصادرة بشأن سوق رأس المال الإسلامي، والبرامج أو الإجراءات المنوط بها تطبيق ما سبق التي تشكل بمجملها إطارًا تنظيميًا للأوراق المالية في الدولة.

(ب) من منظور ممارسة تلك الصلاحيات والسلطات عمليًا، عن طريق التوثيق أو خلافًا لذلك قياس كيفية ممارسة الصلاحيات والمسؤوليات المتضمنة في القوانين، والقواعد، واللوائح التنظيمية، وما إذا كان إنفاذ الإطار ذي الصلة يتم بصورة فعالة (من خلال الإحصاءات، والمقابلات مع الجهات التنظيمية، والشركات الخاضعة للتنظيم، والمشاركين في السوق، وغيرها من الطرق). ومن المفهوم، فيما يتعلق بالحكم على فاعلية الإطار من المنظور القانوني، أن فهم الهيكل القانوني الأساس للدولة يعد مهمًا. ومن المنظور التجريبي، يتعين أن يتم تصميم عمليات تقصي الحقائق بعناية فائقة.

52. عندما يتم إعفاء الشركات أو المنتجات أو المعاملات من المتطلبات التنظيمية، أو عندما يكون لدى الجهة التنظيمية سلطة تقديرية لمنح مثل هذه الإعفاءات، فإنه ينبغي أن يتسم كل من السبب الذي مُنِح من أجله الإعفاء والعملية التي استند إليها الإعفاء بالشفافية، وأن يترتب عليهما نتائج مُماثلة للأشخاص الذين هم في موقف مشابه أو يواجهون ظروفًا مشابهة، وأن يمكن شرحهما في سياق المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

53. ستكون القدرة على اختبار التطبيق مقيدة بطبيعة الحال بنطاق التحقيق، وحاجة المُقَيم للاعتماد في مجالات بعينها على المعلومات الإحصائية وغير الموثقة، وحقيقة أن التطبيق سيكون وفق نقطة زمنية محددة ولن يكون مستمرًا أو دوريًا. وبشكل عام، فإن تقييم مستوى التطبيق الخاص بالمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي لا يقيم سوى جودة اللوائح التنظيمية للأوراق المالية في دولة ما. وقد توجد هناك عناصر أخرى (مثل المناخ الاقتصادي والسياسي) تؤثر في التطبيق المتسق لإطار تنظيمي يتسم بالعدالة والإنصاف. ولا يمكن توقع أن يقدم أي تقييم للتطبيق تأكيدًا بانعدام حدوث إخفاق سياسي أو اقتصادي، أو انعدام احتمالية الالتفاف على الإطار التنظيمي السليم.

54. ينبغي أن تُقيم بعض المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بالاقتران مع بعضها ببعض. وقد تم صياغة المنهجية وعلى وجه الخصوص المعايير المرجعية بقصد التعرف على الفجوات وتقييمها وتسجيلها، فضلًا عن مواطن الخلل الذي يتكرر حدوثه في عدد من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. ومن الناحية العملية، فإن هذا يعني أنه في عدد من الحالات قد يؤثر قصور جوهري على التقييم الخاص بعدد من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، لينتج عن ذلك أن تجد الجهة التنظيمية أن التصنيف التقييمي الخاص بها قد تم "خفضه" عبر عدد من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

55. قد يكون ما ذكر آنفًا هو واقع الحال، وعلى وجه التحديد عندما يجري المُقَيمون تقييمًا لفاعلية الرقابة. فعلى سبيل المثال، قد تؤثر أوجه القصور في البرنامج الرقابي للجهة التنظيمية في بادئ الأمر على الدرجة المعطاة للمبدأ رقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، إلا أن أوجه القصور هذه قد تؤثر أيضًا على الدرجة المعطاة لمبدأ واحد أو أكثر من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي في حالة ما إذا كان لأوجه القصور تلك أثر مباشر على البرنامج الرقابي لنوع واحد أو أكثر من المشاركين (على سبيل المثال، في حالة ما إذا أثرت أوجه القصور في الرقابة على الجهات المُصْدِرة، والرقابة على برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والرقابة على الوسطاء، إلخ...). ومن ناحية أخرى، يتعين على المُقَيمين تحديد ماهية الأثر (إن وجد) الناجم عن أوجه القصور التي تم تحديدها في البرنامج الرقابي لنوع واحد أو أكثر من المشاركين (على سبيل المثال، الجهات المُصْدِرة، وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والوسطاء، وما إلى ذلك)، على تقييم الفاعلية الكلية للبرنامج الرقابي الخاص بجهة تنظيمية، واعتمادًا على مثل هذا التقييم، فإن الدرجة المعطاة للمبدأ رقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي قد تتأثر هي أيضًا. والمثال الآخر يتعلق بنقص الموارد،

الذي قد يكون ذا أثر في بادئ الأمر على الدرجة المعطاة للمبدأ رقم 3 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، إلا أن نقص الموارد قد يمتد أثره أيضًا إلى الدرجة المعطاة لمبدأ واحدٍ أو أكثر من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، استنادًا إلى الأثر الناتج عن التحديات المتعلقة بالموارد على البرنامج الرقابي لنوع واحد أو أكثر من المشاركين، أو حتى على الفاعلية الكلية للبرنامج الرقابي. وعلى نحو مشابه، فإن أوجه القصور المتعلقة بالمبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، الخاص بالحوكمة الشرعية، قد تؤثر على الدرجة المعطاة لواحدٍ أو أكثر من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الأخرى، إذا ما كانت أوجه القصور في مجالات الحوكمة الشرعية ذات علاقة مباشرة بالمتطلبات المبينة في تلك المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

56. على أي حال، ينبغي بذل العناية الفائقة بخصوص تطبيق هذا التأثير "الانسيابي". على سبيل المثال، فإن عدم القدرة على التعاون في سياق المبدأ رقم 6 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي (الذي يعد معيارًا معينًا تم تصميمه لتحديد المخاطر النظامية ورصدها، وتخفيفها، وإدارتها) لا يقصد منها أن تؤثر سلبًا على المتطلبات الأعم النابعة من المبدأ رقم 14 إلى رقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وبالتالي، فإن الغرض من المنهجية تجنب الشدة غير المبررة.

57. ينبغي على المُقَيمين الذين يستخدمون هذه المنهجية الرجوع إلى إجابات الدولة الخاضعة للتقييم عن الأسئلة الرئيسة باعتبار ذلك خطوة أولى في إجراء التقييم.

58. عند إعطاء تصنيف تقييمي، ينبغي على المُقَيم أن يكون على دراية بأن المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي ذات العلاقة بالجهة التنظيمية وتلك المتعلقة بالإنفاذ والتعاون، ينبغي اعتبارها منطبقة على جميع الدول بغض النظر عما إذا كان لديها سوق أم لا. وفي المقابل، فإن المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي ذات العلاقة بالوظائف التنظيمية قد لا تكون منطبقة على بعض الدول.

59. على سبيل المثال، إذا كانت دولة ما ليس لديها أسواق ثانوية أو غيرها من الأسواق أو لا تسمح بالوصول المباشر إليها، فإن المبدأ الأساس لسوق رأس المال الإسلامي الخاص بالأسواق الثانوية وغيرها من الأسواق قد لا يكون قابلًا للتطبيق.

وعلى الرغم من ذلك، فحتى إذا كانت الدولة لا تمتلك سوقًا ثانوية أو غيرها من الأسواق الخاصة بها، ينبغي وجود قوانين تسمح للدولة بمكافحة التداول الداخلي، أو أي سوء سلوك آخر في السوق ينشأ في الدولة وينتقل منها للدول الأخرى.

4.7.1 مقاييس التقييم

60. تحدد المنهجية إرشادات واضحة حول الأسئلة الرئيسة التي يجب الرد عليها بالإيجاب من جانب الدولة لإحراز تصنيف التطبيق الكلي أو على نطاق واسع أو الجزئي (انظر فيما يلي شرحًا عن مقاييس التقييم هذه). ومن المفهوم أنه في حالة اعتبار سؤال رئيسٍ، واجب التطبيق، فإن الإجابة بـ "نعم" أو "لا" عن الأسئلة الرئيسة المستخدمة لاختبار التطبيق، ينبغي أن تُعزز بشروح توضح حالة التطبيق في سياق دولة معينة، وأن تلك الإجابات يمكن تقييدها لشرح أي عدول عن الإجابة بـ "نعم" بشكل كامل أو "لا" بشكل كامل.

61. وعلى الرغم من ذلك، ينبغي على المُقَيمين الأخذ في الاعتبار جوهرية أي نقاط ضعف، وقابلية تطبيق الأسئلة الرئيسة على الدولة عند تقييم الالتزام بالأسئلة الرئيسة الفردية. وعندما يشير السؤال الرئيس إلى وجود صلاحيات أو سلطات محددة، فإن ممارسة حسن التقدير بشأن التطبيق ستكون بشكل عام محددة بدقة، وستكون مقيدة فقط بقابلية التطبيق. ولكن عندما يتناول سؤال رئيس كفاية الموارد، أو كفاية تطبيق نظام للإنفاذ، أو الإنجاز الفعال لوظائف تنظيمية محددة، فقد يتعين حينها على الدولة والمُقَيم ممارسة حسن التقدير إزاء كفاية البرنامج أو الموارد المتعلقة به أو درجة الإنجاز.

62. ومع أن هذه المنهجية تتوخى الاعتماد على حسن التقدير عند تحديد تصنيفات التقييم في مثل هذه الظروف وفق نطاق يتراوح ما بين التطبيق الجزئي والكلي، فإنه ينبغي التعبير عن الأسباب التي نتج عنها حسن التقدير، وذلك بالرجوع إلى الأسئلة الرئيسة، ومعايير التقييم في المعايير المرجعية، والأهداف ذات الصلة الخاصة باللوائح التنظيمية المعبر عنها في القضايا الرئيسة، كما ينبغي توثيقها.

63. من المتوقع أيضًا اختبار حالة التطبيق وفق نقطة معينة من الزمن، أي وقت التقييم. وعندما يكون هناك تخطيط لعمل تغييرات، ينبغي حينها تضمين الطريقة التي ستساعد فيها التغييرات على زيادة تطبيق المبادئ الأساسية لسوق رأس المال

الإسلامي، والجدول الزمني لتطبيق تلك التغييرات، ومعقولية الجدول الزمني في التعليقات، إلا أنها ينبغي ألا تغير التصنيف التقييمي المُعيَن.

64. عندما تكون التشريعات أو البرامج أو الإجراءات قد تم اعتمادها مؤخرًا ولم تخضع لاختبار من ناحية تطبيقها، فإن الدولة قد تحصل على تصنيف "مطبق كليًا" فقط إزاء وجود الصلاحيات الضرورية و/أو تصميم البرامج الضرورية لتفعيل تطبيق المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي ذات الصلة، وليس فيما يتعلق بالتطبيق الكامل للصلاحيات أو البرامج المصممة لاستخدام تلك الصلاحيات.[8] وفضلًا عن ذلك، فإن الإخفاق في استخدام الصلاحيات أو تطبيق البرنامج، مهما كان جيد التصميم، قد يترتب عليه أيضًا إجراء تقييم بشأن وجود تلك الصلاحيات.

65. بعد تقييم الردود عن كل الأسئلة الرئيسة الخاصة بمبدأ واحد من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، سَيُحدد المُقَيمون تصنيفًا تقييميًا طبقًا للمعايير المرجعية للمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وبمجرد القيام بذلك، ينبغي أن ينظر المُقَيمون ما إذا كان هذا التصنيف يتماشى مع تقديرهم العام للإطار التنظيمي فيما يتعلق بالمبدأ الأساس لسوق رأس المال الإسلامي الذي جرى تقييمه. وإن لم يكن الأمر كذلك، قد يقرر المُقَيمون تخفيض أو زيادة التصنيف التقييمي بمقدار فئة واحدة، بناءً على شرح واضح.

66. كلما يتم تقييم إطار تنظيمي على أنه مُطبِق على نطاق واسع، أو جزئيًا، أو غير مطبق لمبدأ معين من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، ينبغي اقتراح توصيات لتحقيق التطبيق الكامل. وعندما تعتمد دولة ما تشريعًا أو إجراءات جديدة دون أن تبدأ بتطبيقها، فقد يشير المُقَيم إليها في التوصيات.

5.7.1 مستويات التقييم

67. مُطبَق كليًا: سوف يُعد مبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مُطبَقا كليًا، متى ما تم استيفاء جميع معايير التقييم (المحددة بموجب المعايير المرجعية) بصورة عامة دون وجود أي أوجه قصور كبيرة.

---

[8] إذا كان البرنامج المسبق للجهة التنظيمية حاصلًا على تصنيف "مطبق كليًا"، واعتبر البرنامج الجديد مُحسنًا؛ فينبغي على الدولة أن يكون لديها فرصة لتبيان ذلك، ولا ينبغي أن تعاقب جراء تحسين برنامجها.

68. مُطبَق على نطاق واسع: سوف يُعد مبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مُطبَقًا على نطاق واسع، متى كان عدم قدرة الدولة على توفير ردود إيجابية عن الأسئلة الرئيسة الواجبة التطبيق الخاصة بمبدأ معين من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مقتصرًا على الأسئلة المُستثناة بموجب المعايير المرجعية لتصنيف "مطبق على نطاق واسع" الخاصة بذلك المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، واستنادًا إلى حسن تقدير المُقَيم أن مثل هذه الاستثناءات لا تؤثر بشكل كبير على مجمل كفاية اللوائح التنظيمية التي تهدف المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي إلى تناولها.

69. مُطبَق جزئيًا: سوف يُعد مبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مُطبَقًا جزئيًا، متى ما تم استيفاء معايير التقييم المحددة بموجب المعايير المرجعية لتصنيف "مطبق جزئيًا" الخاصة بذلك المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بصورة عامة دون وجود أي أوجه قصور كبيرة.

70. غير مُطبَق: سوف يُعد مبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي غير مُطبَق متى ما وجدت أوجه قصور كبيرة فيما يتعلق بالالتزام بمعايير التقييم المحددة بموجب المعايير المرجعية لتصنيف "غير مطبق".

71. غير قابل للتطبيق: سوف يُعد مبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي غير قابل للتطبيق متى ما كان غير منطبق نظرًا لطبيعة سوق الأوراق المالية في الدولة والاعتبارات الهيكلية والقانونية والمؤسساتية ذات الصلة. والجدير بالذكر أن المعايير التي تحدد هذا التصنيف التقييمي لا يشار إليها في كل مبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

القسم الثاني: تحليل مبدأ تلو الآخر

1.2 المبادئ الخاصة بالجهة التنظيمية

1.1.2 تمهيد

72. يشير مصطلح الجهة التنظيمية في هذا المعيار إلى السلطة أو السلطات المسؤولة عن تنظيم أسواق رأس المال الإسلامي والإشراف، والرقابة عليها ("الجهة التنظيمية"). وتعد السلطة/السلطات المسؤولة أو المختصة هي تلك التي لديها اختصاص في كل واحدة من القضايا التي تناولتها المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي ضمن العناوين الرئيسة الآتية: الجهات المُصْدِرة، والمدققين، ووكالات التصنيف الائتماني، ومقدمي خدمات المعلومات الآخرين، وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ووسطاء السوق، والأسواق الثانوية وغيرها من الأسواق، كما قد تتضمن جهات إنفاذ القانون والهيئات الحكومية والتنظيمية الأخرى.

73. لا تملي المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي هيكلًا محددًا على الجهة التنظيمية، ولا تملي نموذجًا معينًا للحوكمة الشرعية على مستوى الجهة التنظيمية. ومن الناحية المثالية، ينبغي امتلاك الجهة التنظيمية منهجًا للحوكمة الشرعية[9] من أجل تقييمها بموجب المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وفي حالة عدم امتلاكها، فإنه لا يعد المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مُطبَقًا كليًا. إلا أنه في مثل هذه الظروف، فإن المناهج الأخرى بما فيها الإفصاحات قد تسهم على الرغم من ذلك بشكل كبير في دعم الأهداف المتوخاة من اللوائح التنظيمية لسوق رأس المال الإسلامي، وخصوصًا حماية المستثمر، فيما يتعلق بالمنتجات، والأنشطة و/أو الخدمات المدعى موافقتها لأحكام الشريعة ومبادئها.

74. سيتم استخدام المصطلح المُختصَر "الجهة التنظيمية" في هذا المعيار.

---

[9] تتم حاليًا في السوق ممارسة العديد من نماذج الحوكمة الشرعية المختلفة، بما في ذلك أن تكون الهيئة الشرعية ضمن هيكلة الجهة التنظيمية، أو أن تكون هناك هيئة شرعية مركزية خارج هيكلة الجهة التنظيمية ولديها سُلطة معترف بها فيما يخص مسائل سوق رأس المال الإسلامي، أو أن تكون هناك منهجية لنظم الضوابط الشرعية لا يكون فيها لدى الجهة التنظيمية هيئة شرعية على مستوى الدولة، إلا أنها تتوقع من المشاركين في السوق اتخاذ الخطوات الواجبة لضمان أن منتجاتهم وخدماتهم متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها . وكل هذه المناهج واردة في المعيار رقم 10 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية الذي يحمل عنوان: "المبادئ الإرشادية لنظم الحوكمة الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية"، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.ifsb.org/standard/IFSB-10%20Shariah%20Governance.pdf. ومع ذلك تُثير هذه القضايا أسئلة مهمة فيما يتعلق بالمبادئ الخاصة بالجهة التنظيمية، ووفقًا لذلك، سيتم تناولها في المبادئ الثمانية الأولى من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

75. لا يتعين بالضرورة وجود جهة تنظيمية واحدة؛ ففي العديد من الدول، تعد الصفات المنشودة للجهة التنظيمية المحددة في المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي هي في الواقع المسؤولية المشتركة الملقاة على عاتق هيئتين أو أكثر حكومية أو شبه حكومية تتمتع بصلاحيات حكومية.

76. ترسي المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الصفات المنشودة للجهة التنظيمية. وبالتالي فإن وجود جهة تنظيمية تتمتع بالاستقلالية ومعرضة للمساءلة ذات صلاحيات وموارد مناسبة في غاية الأهمية لضمان تحقيق الأهداف الثلاثة الرئيسة للوائح التنظيمية. وتأخذ المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي في الاعتبار أن عمل الجهة التنظيمية المتعلق بالإنفاذ والإشراف على السوق فضلًا عن الحاجة إلى التنسيق الوطيد بين الجهات التنظيمية في غاية الأهمية لتحقيق الوظائف التنظيمية. كما تم تناول كل من الدور المحتمل للمنظمات ذاتية التنظيم والصفات المنشودة لمثل هذه المنظمات على نحو منفصل في المبدأ رقم 9 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

77. تضطلع الجهات التنظيمية بدور مهم في تحديد المخاطر النظامية، ورصدها، وتخفيفها، وإدارتها، والمراجعة المنتظمة لنطاق اللوائح التنظيمية، ومعالجة تضارب المصالح، وعدم توافق الحوافز.

78. ينبغي تقييم الجهة التنظيمية وفاعلية خطواتها العملية في سياق الإطار التنظيمي والنظام القانوني للدولة الخاضعة للتقييم. كما ينبغي أيضًا تقييم الجهة التنظيمية، مع مراعاة وضعية السوق للدولة الخاضعة للتقييم، ومرحلة تطوره. (انظر القسم 3.1).

79. فيما يتعلق بالأهداف أو المهام المراد تحقيقها أو الصلاحيات المراد مزاولتها من قبل "الجهة التنظيمية"، ينبغي اعتبار دولة ما على أنها مطبقة للمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، طالما استطاعت إحدى الجهات التنظيمية المختصة تحقيق كل هدف، أو مهمة فردية، أو مزاولة الصلاحيات المحددة، حتى وإن كان تحقيق الأهداف أو المهام المتعددة، أو مزاولة الصلاحيات المتعددة منوطًا بعدة سلطات لإنفاذ القانون، فضلًا عن سلطات حكومية، وسلطات تنظيمية.

80. ترتبط المبادئ من رقم 1 إلى رقم 5 ارتباطًا وثيقًا بالمبادئ من رقم 11 إلى رقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي)؛ ومن ثم، ينبغي أن يكون تقييم هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي متسقًا. على سبيل المثال،

يستحيل التوصل إلى نتيجة مفادها أن المبدأ رقم 3 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مُطبَق كليًا، إذا كانت الجهة التنظيمية ليس لديها صلاحيات للمراقبة الشاملة كما هو مطلوب بموجب المبدأ رقم 11 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

81. ينبغي على الجهات التنظيمية في كل حالة من الأحوال، أن تتعرض للمساءلة فيما يخص إصدار وتطبيق القواعد واللوائح التنظيمية الضرورية لتحقيق الأهداف الرئيسة الأساسية المتوخاة من اللوائح التنظيمية لسوق رأس المال الإسلامي، فضلًا عن رصد ما إذا تم تحقيق الأهداف أم لا، واتخاذ الإجراءات المتعلقة بالإنفاذ أو أي إجراءات مناسبة أخرى في حالة وجود انتهاك أو عدم التزام بالمتطلبات التنظيمية ضمن سياق إطارها القانوني والتنظيمي الخاص بها. كما ينبغي مطالبة الجهات التنظيمية بتطبيق الإطار التنظيمي بشكل مسؤول وعادل وفعال.

2.1.2 النطاق

82. ينبغي أن يحصل المُقَيم على نظرة شاملة عن الإطار التنظيمي الخاص بالدولة، بما في ذلك عن نظام الحوكمة الشرعية. وبما أن المسؤولية عن اللوائح التنظيمية الخاصة بسوق رأس المال الإسلامي قد تكون مشتركة بين أكثر من سلطة مختصة، ينبغي على المُقَيم الحصول على المعلومات التي تعكس هيكل كل سلطة من السلطات المختصة، وصلاحياتها، ونطاق مسؤولياتها، وعملياتها. على سبيل المثال، في بعض الدول يمكن لوسطاء السوق الذين ليسوا بشركات للأوراق المالية (على سبيل المثال، المؤسسات المصرفية أو الائتمانية، ومقدمو التأمين؛ وصناديق التقاعد والمعاشات)، الانخراط في الأنشطة الخاصة بالأوراق المالية المدرجة آنفًا، إلا أنهم قد يخضعون لسلطة تنظيمية مختلفة فيما يخص جميع أنشطتهم أو جزءٍ منها.

83. عند وجود أكثر من سلطة مسؤولة، ينبغي أن يحصل المُقَيم على وصف لتقسيم المسؤولية فيما يتعلق بكل مجال من المجالات الوظيفية للوائح التنظيمية المحددة آنفًا، وتفاصيل الترتيبات التعاونية بين السلطات.

84. ينبغي أيضًا الأخذ في الاعتبار تقاسم المهام في الإطار التنظيمي عند تقييم المبدأين رقم 6 ورقم 7 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وفيما يتعلق بالمبدأ رقم 8 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، ينبغي أن ينظر المُقَيم إلى ما

إذا كانت الجهة التنظيمية قد حددت وقيمت درجة التضارب الحاصلة، والدرجة التي قد يستلزم حينها وجود لوائح تنظيمية لضمان تجنب التضارب، أو القضاء عليه، أو الإفصاح عنه، أو خلافًا لذلك إدارته.

3.1.2 المبادئ من رقم 1 إلى رقم 8 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي

المبدأ رقم 1 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تكون مسؤوليات الجهة التنظيمية واضحة ومذكورة بموضوعية. (المبدأ رقم 1 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

85. ما لم تكن مسؤوليات الجهة التنظيمية واضحة ومذكورة بموضوعية، فإن المستثمرين والمشاركين في السوق قد يكونون غير متيقنين من درجة تمكن الجهة التنظيمية من حماية نزاهة السوق، وذلك من خلال الإشراف العادل والفعال. وينطبق ذلك أيضًا على مسؤوليات الجهة التنظيمية فيما يخص المنتجات والخدمات المدعى موافقتها لأحكام الشريعة ومبادئها. وعند وجود عدم التيقن هذا، قد تصبح المخاوف المتعلقة بنزاهة السوق توقعًا حتميًا بذاته، الأمر الذي سيرجع بالضرر على جميع المشاركين في السوق. وبناءً على ذلك، فإن قدرة الجهة التنظيمية على التصرف بمسؤولية، وعلى نحو عادل وفعال، سيساعدها التعريف الواضح للمسؤوليات، ويفضل أن يكون منصوصًا عليها في القانون؛ فضلًا عن التعاون الوثيق بين الجهات التنظيمية المسؤولة من خلال القنوات المناسبة.

86. تتضمن الصفات المنشودة للجهة التنظيمية هيكلًا تنظيميًا وصلاحيات تسمح لها بتحقيق الأهداف الأساسية للوائح التنظيمية. وعند تقييم هذا المبدأ، ينبغي على المُقَيم الأخذ في الاعتبار مدى وكيفية إثبات الأحكام القانونية التي تخول الجهة التنظيمية مزاولة أعمالها وتنص على ذلك، أن الجهة التنظيمية قادرة على أداء واجباتها وفقًا للإجراءات والأهداف المحددة مسبقًا من قبل الإطار التنظيمي ذي الصلة. وينبغي أيضًا على المُقَيم أن يقيم ما إذا كانت الترتيبات المعمول بها تثبت قابلية الإطار التنظيمي على إنشاء وتطبيق نظام يكون الغرض منه حماية المستثمرين، وتوفير أسواق تتسم بالعدالة والكفاءة والشفافية، وتقليل المخاطر النظامية.

87. قد يتم تصميم المنتجات والخدمات على نحو يؤدي إلى جعل منتج أو خدمة واحدة تمتاز بخصائص مرتبطة في العادة باثنين على الأقل مما يأتي: أسواق رأس المال، والمصرفية والتأمين. وفيما يخص سوق رأس المال الإسلامي على وجه التحديد، توجد حاجة أيضًا إلى التمييز الواضح بين مسؤوليات الجهة التنظيمية والهيئة الشرعية المركزية، عندما يكون هناك نموذج مركزي للحوكمة الشرعية. وينبغي تصميم التشريعات لضمان أن أي تقسيم للمسؤوليات بين الجهات التنظيمية للقطاع المالي يتجنب الفجوات أو أوجه عدم الإنصاف. وعندما يكون هناك تقسيم للمسؤوليات التنظيمية

ينبغي أن تخضع الأنواع المتشابهة للسلوكيات أو المنتجات لمتطلبات تنظيمية متشابهة، بغض النظر عن كيفية تقسيم المسؤوليات بين الجهات التنظيمية. وعندما توجد هيئة شرعية مركزية منفصلة عن الجهة التنظيمية، كما هو الحال في بعض الدول، ينبغي أن تكون المسؤوليات المعنية الخاصة بهما مميزة بوضوحٍ.

القضايا الرئيسة

1. ينبغي أن تكون مسؤوليات الجهة التنظيمية واضحة ومذكورة بموضوعية، ومن المفضل أن ينص عليها القانون.

2. ينبغي تصميم التشريعات لضمان أن أي تقسيم للمسؤوليات بين الجهات التنظيمية يتجنب الفجوات أو أوجه عدم الإنصاف. وعندما يكون هناك تقسيم للمسؤوليات التنظيمية، ينبغي أن تخضع -بشكل عام- الأنواع التي تعد متشابهة إلى حد كبير من السلوكيات والمنتجات لمتطلبات تنظيمية متسقة.

3. ينبغي أن يكون هناك تعاون فعال بين الجهات التنظيمية المسؤولة، من خلال القنوات المناسبة.[10]

الأسئلة الرئيسة

.1

(أ) هل مسؤوليات وصلاحيات وسلطات الجهة التنظيمية[11] مُحددة بوضوح ومذكورة بموضوعية، ومن المفضل أن ينص عليها القانون، وفي حالة الصلاحيات والسلطات هل هي قابلة للإنفاذ؟

(ب) إذا كان من الممكن للجهة التنظيمية أن تفسر سلطاتها، فهل معايير التفسير واضحة وشفافة؟

(ج) هل عملية التفسير شفافة بما فيه الكفاية لتمنع الحالات التي يمكن أن يحدث فيها استغلال للسلطة التقديرية؟

2. عندما تكون هناك أكثر من جهة تنظيمية مسؤولة عن اللوائح التنظيمية للأوراق المالية:

(أ) هل تم تصميم التشريعات لتجنب الاختلافات أو الفجوات التنظيمية عندما تكون المسؤولية بين الجهات التنظيمية مقسمة؟

---

[10] انظر أيضًا المبدأين رقم 14 ورقم 15 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

[11] قد يكون التقدير التنظيمي ضروريًا لتلبية الأهداف التنظيمية في سوق يتطور بسرعة، إلا أن تحديد نطاق هذا التقدير، وكيفية إخضاع طريقة ممارسته للمراجعة يرتبطان بقدرة الجهة التنظيمية على التصرف بمسؤولية وعدالة واتساق.

(ب) هل تخضع بشكل عام الأنواع التي تعد متشابهة إلى حد كبير من السلوكيات والمنتجات لمتطلبات تنظيمية متسقة؟

(ج) هل الجهات التنظيمية المسؤولة مطالبة بالتعاون والتواصل في مجالات المسؤولية المشتركة؟

(د) هل توجد ترتيبات للتعاون والتواصل بين الجهات التنظيمية المسؤولة من خلال القنوات المناسبة؟ وهل يحدث التعاون والتواصل بين الجهات التنظيمية المسؤولة بدون قيود كبيرة؟[12]

الملاحظات التوضيحية

88. عندما تكون المسؤوليات عن اللوائح التنظيمية لسوق رأس المال الإسلامي مشتركة من قبل أكثر من جهة تنظيمية، وتوجد اختلافات في مسؤوليات وصلاحيات تلك الجهات التنظيمية، ينبغي أن يحدد التقييم كلًا من الجهات التنظيمية المسؤولة ذات الصلة، وأن يأخذ في الاعتبار ما إذا كانت مسؤوليات وصلاحيات الجهات التنظيمية إذا ما تم النظر إليها مجتمعة تعد كافية لمعالجة كل مكون من مكونات المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، والأسئلة الرئيسة، والقضايا الرئيسة المتعلقة بها. وسوف يتطلب ذلك شرحًا لكيفية توزيع الصلاحيات والمسؤوليات التي يتم اعتبارها ذات صلة بالمعيار وتنفيذها في الدولة، أو أين وكيف يتم توزيع الصلاحيات التنظيمية، على سبيل المثال، حسب الوظيفة، أو الورقة المالية، أو الخدمة، أو الكيان.

89. وفي هذا السياق، فإن المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي حيادية بشأن ما إذا كانت اللوائح التنظيمية لسوق رأس المال الإسلامي يمكن تمييزها حسب الورقة المالية، أو الوظيفة، أو الخدمة، أو الكيان، و/أو نوع المعاملة. الأمر المهم هو تحديد واعتبار كيفية انطباق اللوائح التنظيمية على الأسواق المالية، والمشاركين، والوسطاء، والأوراق المالية، والخدمات التي تميز الدولة الخاضعة للتقييم.

90. ينبغي أن يتم تفسير الفجوات على أنها تعني فجوات في التغطية (وليس في الأداء) فيما يخص مجالات العناصر الأساسية (الوظائف والأهداف) للوائح التنظيمية لسوق رأس المال الإسلامي، (على سبيل المثال، برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والجهات المُصْدِرة، والمدققون، ووكالات التصنيف الائتماني، ومقدمو خدمات المعلومات الآخرون، ووسطاء السوق، والأسواق الثانوية وغيرها من الأسواق، والإنفاذ) الواجبة التطبيق وغير المغطاة بالنظام الذي يتم

[12] لا ينبغي اعتبار تدابير حماية سرية المعلومات غير المتاحة للجميع المتسقة مع الاستخدامات المسموحة قيودًا كبيرة. انظر أيضًا المبدأ رقم 15 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

تقييمه. وينبغي أن يحصل المُقَيم على آراء الدولة الخاضعة للتقييم فيما يتعلق بالفجوات وأوجه عدم الإنصاف. وينبغي معالجة الفجوات الوظيفية أو أوجه القصور الأكثر تحديدًا ضمن المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي المحددة ذات العلاقة بكل عنصر من اللوائح التنظيمية لسوق رأس المال الإسلامي. وينبغي أيضًا تقديم الأدلة بشأن كيفية تغطية جميع المجالات التي تناولتها المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، وعندما يكون هناك تقسيمات للسلطة، أن توجد ترتيبات فعالة للتعاون.

91. عندما لا تتناول التشريعات الفجوات أو أوجه عدم الإنصاف بشكل مرض، ولا توجد إمكانية للتعديل في الفترة قصيرة الأجل، قد يكون من الممكن معالجة الفجوات أو أوجه عدم الإنصاف المحتملة عن طريق الإجراءات التي تهدف إلى ضمان تجنُّبها نتيجة لأي تقاسم للمسؤوليات، مثل البروتوكولات أو الترتيبات مع السلطات المسؤولة الأخرى للتأكد من التغطية المناسبة والمنصفة لوظائف وأهداف اللوائح التنظيمية للأوراق المالية.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

92. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 2 عندما لا يكون قابلًا للتطبيق نظرًا لوجود جهة تنظيمية واحدة مسؤولة عن اللوائح التنظيمية للأوراق المالية في الدولة.

مطبق على نطاق واسع

93. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 2 (ب) ورقم 2 (د)، شريطة ألا تضطلع الجهات التنظيمية المسؤولة المختلفة بالرقابة على الكيان نفسه. على سبيل المثال، عندما تتم الرقابة الاحترازية، والرقابة على سلوكيات العمل للكيان نفسه بواسطة جهات تنظيمية مسؤولة مختلفة.

مطبق جزئيًا

94. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 1 (ج)، ورقم 2 (ب)، ورقم 2 (د)، إذا كانت هناك أكثر من جهة تنظيمية مسؤولة تضطلع بالرقابة على الكيان نفسه.

غير مطبق

95. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على أحد السؤالين رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو كليهما. وإذا كان ذلك واجب التطبيق، عدم القدرة على الرد بالإيجاب على أحد السؤالين رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ج)، أو كليهما.

المبدأ رقم 2 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية مستقلة من الناحية التشغيلية ومعرضة للمساءلة فيما يتعلق بممارسة وظائفها وسلطاتها. (المبدأ رقم 2 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

96. في حين ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية معرضة للمساءلة بموجب الهيكل القانوني والإداري للدولة، ينبغي أيضًا أن تكون الجهة التنظيمية مستقلة من الناحية التشغيلية عن التدخل الخارجي السياسي أو التجاري. وبدون هذه الاستقلالية قد يشك المستثمرون والمشاركون في السوق الآخرون في موضوعية الجهة التنظيمية وعدالتها، وسيترتب على هذا آثار وخيمة تنعكس على نزاهة السوق. وعمومًا، فإن استقلالية الجهة التنظيمية ستُعزَز من خلال مصدر مستقر للتمويل، كما يعني ذلك أيضًا أنه ينبغي على الجهة التنظيمية أن تبقى مستقلة عن المشاركين في السوق الذين تضطلع بالرقابة عليهم.

97. ينبغي أن تذكر بوضوح وظائف الجهة التنظيمية وصلاحياتها، والمساءلة الناتجة عنها إزاء أي هيئة شرعية مركزية[13]، وعلى وجه الخصوص في الحالات التي تحتاج فيها الجهة التنظيمية للتشاور مع الهيئة الشرعية المركزية أو الحصول على موافقتها. وفي الحالة الأخيرة، عندما تكون سلطة الموافقة منوطة بالهيئة الشرعية المركزية، سوف يتماشى خضوع الجهة التنظيمية للمساءلة مع مسؤولياتها المنصوص عليها بموجب المبدأ رقم 1 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

98. تستلزم بعض المسائل المحددة المتعلقة بالسياسة التنظيمية في بعض الدول، التشاور مع وزير، أو سلطة تشريعية أخرى، أو حتى الحصول على موافقتهما. وينبغي حينها وضوح الظروف التي تستلزم أو تسمح بالتشاور أو الحصول على موافقة، وأن تتسم العملية بالشفافية بما فيه الكفاية، أو أن تخضع للمراجعة من أجل حماية نزاهتها. وعمومًا، ليس مناسبًا لهذه الظروف أن تتضمن اتخاذ القرارات حول الأمور الفنية اليومية.

99. تنطوي الاستقلالية على الآتي:

(أ) جهة تنظيمية تعمل باستقلالية عن المصالح القطاعية.

[13] سواء أكانت الهيئة الشرعية المركزية تتواجد ضمن هيكلة سلطة سوق رأس المال، أم تكون منفصلة عنها.

(ب) القدرة على اتخاذ التدابير التنظيمية وإجراءات الإنفاذ دون تدخل خارجي (سياسي أو تجاري).

100. تنطوي المساءلة على خضوع الجهة التنظيمية لفحص ومراجعة مناسبين، بما في ذلك:

(أ) تقارير دورية عامة تصدرها الجهة التنظيمية عن أدائها.

(ب) الشفافية في عمليات وسلوكيات الجهة التنظيمية.

(ج) نظام يسمح بالمراجعة القضائية للقرارات النهائية الصادرة عن الجهة التنظيمية المرتبطة بالترخيص، أو التصريح، أو الإنفاذ.

101. يجب احترام الطبيعة الحساسة من الناحية السرية والتجارية لقدر كبير من المعلومات الواردة في حوزة الجهة التنظيمية. كما يجب أن تكون هناك إجراءات وقائية معمول بها لحماية هذه المعلومات من الاستخدام أو الإفصاح غير المناسب.

102. سوف تُعزَز قدرة الجهة التنظيمية على التصرف باستقلالية من خلال الحماية القانونية الكافية للجهة التنظيمية وموظفيها، عند أدائهم لوظائفهم وصلاحياتهم بحسن نية.

القضايا الرئيسة

الاستقلالية

1. ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية مستقلة من الناحية التشغيلية عن التدخل السياسي الخارجي،[14] ومترفعة عن المصالح التجارية أو المصالح القطاعية الأخرى عند مزاولة وظائفها وصلاحياتها.

2. ينبغي ألا يشمل التشاور أو الحصول على موافقة من وزير أو سلطة أخرى[15]، القرارات التشغيلية.

---

[14] يعني مصطلح "التدخل" مستوى وطريقة رسمية أو غير رسمية من الاتصال الذي يؤثر في اتخاذ القرارات اليومية، ولا يكون عرضة للمراجعة أو الفحص.

[15] يجب أن تُفهم عبارة "أو سلطة أخرى" كما هي مستخدمة في هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، على أنها تشمل هيئة شرعية مركزية، إذا ما وجدت ضمن هيكلة سلطة سوق رأس المال أو كانت منفصلة عنها. إلا أن هذا، لا ينبغي أن يُفهم منه منع الجهة التنظيمية من السعي للحصول على مشورة شرعية حول وضع تشغيلي محدد.

3. بالنسبة للدول التي تستلزم فيها بعض المسائل المحددة المتعلقة بالسياسة التنظيمية التشاور مع وزير، أو سلطة أخرى، أو حتى الحصول على موافقتهما، ينبغي وضوح الظروف التي تستلزم أو تسمح بالتشاور أو الحصول على موافقة، وأن تتسم عملية التشاور، والمعايير الخاصة بالإجراءات، بالشفافية بما فيه الكفاية، أو أن تخضع للمراجعة من أجل حماية نزاهتها.

4. ينبغي أن تتمتع الجهة التنظيمية بمصدر مستقر للتمويل يكون كافيًا لمزاولة صلاحياتها ومسؤولياتها.

5. ينبغي أن توجد حماية قانونية كافية للجهة التنظيمية وموظفيها عند أدائهم لوظائفهم وصلاحياتهم بحسن نية.

المساءلة

6. ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية معرضة للمساءلة العلنية، فيما يتعلق باستخدامها لصلاحياتها ومواردها، بما في ذلك المسائل المتعلقة بالحوكمة الشرعية لضمان محافظة الجهة التنظيمية على نزاهتها ومصداقيتها.

7. إذا ما كانت الهيئة الشرعية ضمن هيكلة الجهة التنظيمية، فينبغي حينها أن تكون الجهة التنظيمية معرضة للمسألة بشأن ضمان أن الهيئة الشرعية قد تم تخصيص الموارد والخدمات اللازمة لها بدرجة كافية؛ وأن تكون مختصة بناءً على امتلاكها للمهارات والخبرة ذات الصلة، وأن تكون هناك تدابير معمول بها لمعالجة أي تضارب محتمل في المصالح يخص أعضاء الهيئة الشرعية.

8. ينبغي أن يوجد نظام يسمح بالمراجعة القضائية للقرارات النهائية للجهة التنظيمية.

9. عندما تكون المساءلة من خلال الحكومة أو وكالة خارجية أخرى، يجب احترام الطبيعة الحساسة من الناحية السرية والتجارية للمعلومات الواردة في حوزة الجهة التنظيمية. كما ينبغي أن تكون هناك إجراءات وقائية معمول بها لحماية هذه المعلومات من الاستخدام أو الإفصاح غير المناسب.

الأسئلة الرئيسة

الاستقلالية

1. هل تتمتع الجهة التنظيمية بالقدرة على العمل يوميًا بدون:

(أ) تدخل سياسي خارجي؟

(ب) تدخل من قبل أصحاب المصالح التجارية أو المصالح القطاعية الأخرى؟[16]

2. عندما تستلزم مسائل محددة خاصة بالسياسة التنظيمية التشاور مع وزير أو سلطة أخرى، أو حتى الحصول على موافقتهما:[17]

(أ) هل عملية التشاور أنشئت بموجب القانون؟

(ب) هل تستبعد الظروف التي تستلزم التشاور اتخاذ القرارات حول المسائل الفنية اليومية؟

(ج) هل تتسم بالوضوح الظروف التي تستلزم أو تسمح بالتشاور أو الحصول على موافقة، وهل العملية مُتسِمة بالشفافية بما فيه الكفاية، أو هل يخضع الإخفاق في مراعاة الإجراءات -فضلًا عن القرار أو المحصلة التنظيمية- لمراجعة كافية من أجل حماية نزاهتها؟

3. هل تتمتع الجهة التنظيمية بمصدر مستقر ومستمر للتمويل يكفي لتلبية احتياجاتها التنظيمية والتشغيلية؟

4. هل تُمنح الجهة التنظيمية، ورئيس هيكلها الإداري وأعضاؤه، فضلًا عن موظفيها، حماية قانونية كافية عند أدائهم لوظائفهم وصلاحياتهم الحكومية والتنظيمية والإدارية بحسن نية؟[18]

5. هل يخضع الرئيس والمجلس الإداري للجهة التنظيمية لآليات المقصد منها حماية الاستقلالية، مثل: إجراءات التعيين، وفترات شغل الوظيفة، ومعايير الإقالة؟

المساءلة

6. بالرجوع إلى نظام المساءلة الخاص باستخدام الجهة التنظيمية لصلاحياتها ومواردها:

---

16 المبدأ رقم 3 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وفي العادة ينبغي على وجه الخصوص فحص الإجراءات الإدارية مثل الترخيص، أو البدء بالتفتيش، أو التحقيق، للتأكد من خلوها من التأثير غير المناسب.

17 انظر الهامش رقم 14 .

18 انظر المبدأ رقم 5 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

(أ) هل الجهة التنظيمية معرضة للمساءلة أمام السلطة التشريعية أو هيئة حكومية أخرى على أساس مستمر، بما في ذلك ما يخص المسائل المتعلقة بالحوكمة الشرعية، عندما تتمتع الجهة التنظيمية بمسؤولية وصلاحية وظيفية تتعلق بذلك؟

(ب) هل تُطالَب الجهة التنظيمية بالاتسام بالشفافية[19] في طريقتها لتشغيل الموارد واستخدامها، وجعل إجراءاتها التي تؤثر على مستخدمي السوق والكيانات الخاضعة للتنظيم علنية، باستثناء المعلومات الحساسة من الناحية السرية أو التجارية؟

(ج) هل يخضع حصول الجهة التنظيمية على الأموال واستخدامها للمراجعة أو التدقيق؟

7. إذا كانت الهيئة الشرعية ضمن هيكلة الجهة التنظيمية، فهل الجهة التنظيمية قادرة على إثبات أنها قد:

(أ) حددت معايير بشأن ما يمكن أن يُعد أنها هيئة شرعية مختصة؟

(ب) لديها أحكام معمول بها لضمان عمل الهيئة الشرعية بطريقة مستقلة وشفافة، وأن أي تضارب في المصالح سيُدار بشكل مناسب؟

(ج) لديها أحكام معمول بها لضمان أن الهيئة الشرعية قد تم تخصيص الموارد والخدمات اللازمة لها بدرجة كافية؟

8. هل هناك وسائل للأشخاص الطبيعيين أو الاعتباريين المتضررين من قرارات الجهة التنظيمية أو من ممارسة سلطتها الإدارية، تؤدي بهم في نهاية المطاف إلى طلب المراجعة في محكمة، وتحديدًا:

(أ) هل يتعين على الجهة التنظيمية تقديم أسباب مكتوبة لقراراتها الجوهرية؟[20]

(ب) هل تتضمن عملية صنع القرار لمثل هذه القرارات حماية إجرائية كافية ذات مغزى؟

(ج) هل يسمح للأشخاص المتضررين بتقديم إقرارات قبل اتخاذ قرار مثل هذا من قبل الجهة التنظيمية في الحالات المناسبة؟[21]

(د) هل تخضع جميع القرارات التي تتخذها الجهة التنظيمية لعملية مراجعة تتسم بالكفاية والاستقلال، وأن تشمل في نهاية المطاف المراجعة القضائية؟

---

[19] يجب أن تكون الجهة التنظيمية معرضة للمساءلة من الناحية القانونية. ومن الممكن اعتبار أن الجهة التنظيمية مطالبة بأن تتسم بالشفافية، إذا كان استخدامها لصلاحياتها ومواردها، وفق المبدأ العام للقانون الإداري أو الإجراءات أو الممارسات، متسمًا بشكل عام بالشفافية.

[20] لا يتعين أن تكون الجهة التنظيمية مطالبة من الناحية التشريعية بإعطاء أسباب مكتوبة، شريطة أن تكون لديها إجراءات كتابية رسمية بشأن متى يتعين عليها ذلك.

[21] على سبيل المثال، قد لا تخضع رسالة تحذيرية لأي عملية إضافية.

9. عندما تكون المساءلة من خلال الحكومة أو بعض الوكالات الخارجية الأخرى، هل ستخضع المعلومات الحساسة من الناحية السرية والتجارية لضمانات مناسبة تمنع الاستخدام أو الإفصاح غير المناسب؟

الملاحظات التوضيحية

103. التوازن بين الاستقلالية والمساءلة أمر يتسم بالدقة. ولا تتخذُ المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي أي موقف بشأن موقع الجهة التنظيمية داخل الهيكل الحكومي. وعلى الرغم من ذلك، يجب التحقق بصفة خاصة من صون الاستقلالية في ظل الظروف المختلفة، ولا ينبغي الأخذ في الاعتبار توزيع المسؤوليات التنظيمية أو الإطار الخاص بالمُساءلة والإجراءات، أو الآليات الأخرى المعمول بها لتحقيق الاستقلالية فحسب، بل ينبغي أيضًا الأخذ في الاعتبار الجانب الفعلي للعلاقة بين الجهة التنظيمية وأي مشرف حكومي. وينبغي، -إن أمكن- مراجعة أثر هذه العلاقة المتبادلة في حالات محددة. على سبيل المثال، في بعض الدول، قد تتطلب القواعد أو السياسات موافقة وزير أو سلطة أخرى، أو قد تتطلب مسائل تنظيمية مهمة أخرى التشاور مع وزير أو سلطة أخرى أو الحصول على موافقتهما. كما تتم في بعض الأحيان مراجعة المسائل داخل الحكومة فيما يتعلق بمدى التزامها بالقانون الواجب التطبيق. وينبغي حينها أن تكون الظروف التي تستلزم أو تسمح بالتشاور أو الحصول على الموافقة متسمة بالوضوح، وأن تتسم العملية بالشفافية بما فيه الكفاية، أو أن تخضع للمراجعة من أجل الحفاظ على نزاهتها.

104. الاستقلالية أو المساءلة لا يتم المساس بهما بالضرورة فقط لمجرد كون الجهة التنظيمية جزءًا من الحكومة و/أو لكون كبار المسؤولين في الجهة التنظيمية من المعينين لاعتبارات سياسية، بما في ذلك المُعينون الذين سبق لهم العمل في الحكومة.

105. كما يمكن لمعاييرِ صُنعِ القرار أن تجعل العملية بمعزل عن التدخل السياسي غير المناسب. على سبيل المثال، فإن القدرة على عكس قرارات الترخيص على المستوى الوزاري دون وجود معايير واضحة خاصة برفض إعطاء الترخيص وعملية صنع القرار ذي الصلة، من شأنها أن تنتهك الاستقلالية على نحو غير مناسب. كما أن وجود مصدر مستقر للتمويل أمر بالغ الأهمية لأن الاستقلالية التشغيلية يمكن أن تتعرض للمساس بها إذا ما تم الحد من التمويل عن طريق

إجراء خارجي. وقد يستفسر المُقَيم من الدولة الخاضعة للتقييم، فيما إذا كان مصدر الأموال يمكن أن يؤثر سلبًا في إمكانية الوصول إليها.

106. قد تختلف أشكال التمويل لكل جهة تنظيمية، وقد تشمل الحالات التي يتم فيها تمويل الجهات التنظيمية من ميزانية الحكومة.

107. نظرًا لأن هذا المبدأ يختبر الاستقلالية، فإنه ينبغي أن تكون القدرة على حماية المعلومات الحساسة التي تم إيصالها إلى السلطات الأخرى الصانعة للقرار جزءًا من الإطار التنظيمي لمنع التدخل غير الضروري في عمليات السلطات التنظيمية. ويجب أن تكون أوجه الحماية المعمول بها جزءًا من النظام.

108. عند تقييم تطبيق السؤال الرئيس رقم 1، ينبغي على المُقَيم أن يحدد ما إذا كانت الجهة التنظيمية، في حقيقة الأمر، مستقلة من الناحية العملية عن التدخل السياسي الخارجي، وعن أصحاب المصالح التجارية أو غيرهم من أصحاب المصالح القطاعية، في مزاولة وظائفها وصلاحياتها.

109. يستلزم الرد الإيجابي عن السؤال الرئيس رقم 1 (أ)، فيما يتعلق بالاستقلالية عن التدخل السياسي الخارجي أن يكون المُقَيم مقتنعًا، مع مراعاة البيئة القانونية والتنظيمية والسياسية التي تعمل فيها الجهة التنظيمية، بما يأتي:

(أ) أن الإطارين القانوني والتنظيمي ليس لهما سمات هيكلية يمكن أن تكون ذات أثر كبير على استقلالية الجهة التنظيمية.

(ب) عدم وجود دليل على وجود تدخل فعلي في القرارات التشغيلية اليومية، أو أدلة أخرى تشير إلى عجز في الاستقلالية. وينبغي على المُقَيم أيضًا أن يأخذ في الاعتبار أثناء عملية التقييم المعلومات المُستَنِدة إلى مناقشات مع المشاركين في السوق أو تلك المأخوذة من مصادر موثوقة أُخرى تتعلق بما إذا كان المشاركون في السوق -في مجملهم- ينظرون إلى الجهة التنظيمية على أنها مستقلة فعليًا أم لا.

110. من الأمثلة على الحماية القانونية الكافية المكفولة للجهات التنظيمية التي تؤدي وظائفها التنظيمية بحسن نية، الحصانة المقيدة من المسؤولية الشخصية فيما يخص الإجراءات المتخذة بحسن نية ضمن نطاق سلطة الجهة التنظيمية، وقد تكون

ترتيبات أُخرى ممكنة أيضًا. ويجب تقييم كفاية ونوع الحماية القانونية المكفولة للجهات التنظيمية التي تؤدي وظائفها التنظيمية بحسن نية، وفقًا للنظام القانوني الواجب التطبيق في الدولة الخاضعة للتقييم.

111. إن التشاور الرسمي مع أصحاب المصالح التجارية، بما في ذلك المصالح التجارية الخاضعة للوائح التنظيمية، كما هو منصوص عليه في المبدأ رقم 4 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، لا يُخل بالاستقلالية.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

112. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

113. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق، باستثناء السؤال رقم 6 (ب).

مطبق جزئيًا

114. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق، باستثناء السؤال رقم 2 (ب)، أو رقم 2 (ج)، والأسئلة رقم 4، ورقم 5، ورقم 6 (ب)، ورقم 8 (ج).

غير مطبق

115. عدم القدرة على الرد بالإيجاب عن واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ب)، ورقم 2 (ج)، أو رقم 3، أو رقم 6 (أ)، أو رقم 6 (ج)، أو رقم 8 (أ)، أو رقم 8 (ب)، أو رقم 8 (د)، أو رقم 9.

المبدأ رقم 3 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن يكون لدى الجهة التنظيمية السلطات الكافية، والموارد المناسبة، والقدرة على أداء وظائفها وممارسة سلطاتها. (المبدأ رقم 3 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

116. ينبغي أن يكون لدى الجهة التنظيمية الصلاحيات الكافية، والموارد الملائمة (بما في ذلك التمويل الكافي)، والقدرة على أداء وظائفها وممارسة صلاحياتها، سواء في الحالات العادية أم في حالات الطوارئ. وما يعنيه هذا من الناحية العملية، هو موضع التفصيل في هذا القسم. وتشتمل صلاحيات الجهة التنظيمية على صلاحيات الترخيص، والرقابة، والتفتيش، والتحقيق، والإنفاذ، كما تشتمل على امتلاك القدرة والموارد اللازمة لاستقطاب الموظفين الحاصلين على تدريب وتأهيل ومهارات مناسبة، والاحتفاظ بهم لأداء وظائفها وممارسة صلاحياتها، بجانب القدرة على توفير التدريب المستمر لموظفيها.

117. يتعين على الجهة التنظيمية ضمان حصول موظفيها على التدريب المستمر عند الاقتضاء.

118. إذا كانت الجهة التنظيمية مسؤولة عن مسائل الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها أو الحوكمة الشرعية، فينبغي أن يكون لدى الجهة التنظيمية صلاحيات، وموارد، وكفاءات كافية لمزاولة مسؤولياتها.

119. ينبغي أن تكون صلاحيات الجهة التنظيمية ومواردها متسقة مع حجم الأسواق التي تشرف عليها، وأنواعها، وتعقيدها، وحاجتها إلى الاضطلاع بالوظائف الواردة في هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وينبغي على المُقَيم أن يحدد بعد تقييم جميع المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، وفاعلية البرنامج التنظيمي للدولة، ما إذا كان هناك أساس مهم لاستنتاج أن صلاحيات الجهة التنظيمية، ومواردها، وقدرتها تعد كافية.

120. إن هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي ذو صلة بعمل الجهة التنظيمية، مع الأخذ في الاعتبار أن المبدأ يضمن الأداء المناسب لوظائف الجهة التنظيمية والممارسة الفعالة لصلاحياتها، وهو أمر أساس من حيث تحقيق كل من: (أ) تدابير وقائية ناجحة (المراقبة والتفتيش والتحقيق)؛ و (ب) تدابير تصحيحية ذات مصداقية وفعالة (الكشف، والردع، والإنفاذ، والمعاقبة، ومعالجة انتهاكات قوانين الأوراق المالية وتصحيحها). أي ظرف يُعرقل الممارسة المناسبة والفعالة لوظائف وصلاحيات الجهة التنظيمية أو يتحداها، يلحق الضرر بالأهداف الكامنة وراء المبادئ

الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وبهذه الطريقة، سيكون هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي متسقًا وملتزمًا بالمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الخاصة بإنفاذ اللوائح التنظيمية للأوراق المالية (المبادئ من رقم 11 إلى رقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي)، والمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الخاصة بالتعاون في تطبيق اللوائح التنظيمية (المبادئ من رقم 14 إلى رقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي)، وعلى العكس من ذلك، ستكون تلك المبادئ متسقة مع هذا المبدأ، آخذين في الاعتبار ترابط هذه المبادئ.

121. ينبغي على الجهة التنظيمية القيام بدورٍ فعال في تثقيف المستثمرين. وقد يعزز تثقيف المستثمرين من فهمهم لدور الجهة التنظيمية، ويزودهم بالأدوات اللازمة لتقييم المخاطر المرتبطة باستثمارات معينة، وحماية أنفسهم من الاحتيال (وغيرها من الانتهاكات). ويمكن أيضًا أن تشكل برامج تثقيف المستثمرين ومحو الأمية المالية أدواتٍ مفيدة للجهات التنظيمية المختصة بتنظيم الأوراق المالية في دعم تنظيمها والرقابة عليها. فعلى سبيل المثال، يمكن لبرامج تثقيف المستثمرين أن تكمل اللوائح التنظيمية الخاصة بإنفاذ معايير السلوك، وتلك التي تستلزم من المؤسسات المالية تزويد العملاء بالمعلومات المناسبة، وتعزيز الحماية القانونية للمستهلكين، أو توفير سبل لمعالجة التظلمات. وتدرك المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية أنه لا يوجد نموذج واحد من نماذج برامج تثقيف المستثمرين ومحو الأمية المالية يناسب الجميع.

القضايا الرئيسة[22]

1. ينبغي أن تمتلك الجهة التنظيمية سلطات الترخيص والرقابة والتفتيش والتحقيق والإنفاذ.

2. ينبغي أن يكون لدى الجهة التنظيمية التمويل الكافي لممارسة صلاحياتها ومسؤولياتها.

3. عندما يكون لدى الجهة التنظيمية مسؤولية وظيفية، وتكون خاضعة للمساءلة فيما يتعلق بالالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها أو الحوكمة الشرعية، ينبغي حينها أن يكون لدى الجهة التنظيمية السلطات والموارد والكفاءات الكافية لمزاولة مسؤولياتها.

[22] انظر أيضًا الأسئلة الرئيسة بشأن الإنفاذ والتعاون بموجب المبادئ رقم 12، ورقم 13، ورقم 15، ورقم 17 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، والأسئلة الرئيسة الخاصة بالصلاحيات التنظيمية المتعلقة بالجهات المُصْدِرة، ووسطاء السوق، وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والأسواق الثانوية وغيرها من الأسواق.

4. ينبغي أن يراعي مستوى الموارد صعوبة استقطاب الموظفين ذوي الخبرة والمهارات والاحتفاظ بهم.

5. ينبغي أن تضمن الجهة التنظيمية حصول موظفيها على التدريب الكافي والمستمر.

6. ينبغي أن يكون لدى الجهة التنظيمية سياسات وممارسات للحوكمة معمول بها، تمكنها من أداء اختصاصاتها بشكل كافٍ.

7. ينبغي أن تضطلع الجهات التنظيمية بأداء دورٍ فعالٍ في تعزيز تثقيف المستثمرين والمشاركين الآخرين في السوق.

الأسئلة الرئيسة[23]

1. هل صلاحيات الجهة التنظيمية وسلطاتها كافية للوفاء بمسؤولياتها الموكلة لها، مع الأخذ في الاعتبار طبيعة الأسواق في الدولة، والتقييم الكامل لهذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي؟

2. فيما يتعلق بالتمويل:

(أ) هل التمويل الممنوح للجهة التنظيمية كافٍ لتمكينها من الوفاء بمسؤولياتها، مع الأخذ في الاعتبار حجم وتعقيد وأنواع الوظائف الخاضعة للوائحها التنظيمية، أو الرقابة، أو الإشراف عليها؟

(ب) هل يمكن للجهة التنظيمية أن تتحكم في الجانب التشغيلي لتخصيص الموارد بمجرد حصولها على التمويل؟

3. هل يراعي مستوى الموارد صعوبة استقطاب الموظفين ذوي الخبرة والمهارات والاحتفاظ بهم؟

4. هل تضمن الجهة التنظيمية حصول موظفيها على التدريب الكافي والمستمر؟

5. هل لدى الجهة التنظيمية سياسات وممارسات للحوكمة تمكنها من أداء وظائفها وممارسة صلاحياتها بشكل فعال؟

6. هل تضطلع الجهات التنظيمية بدور فعال في تعزيز التثقيف لصالح حماية المستثمرين؟

---

[23] ينبغي أن تكون الإجابة عن هذه الأسئلة متسقة مع الصلاحيات والسلطات التي تم مناقشتها في الأقسام الأخرى.

7. هل صلاحيات وموارد وكفاءات الجهة التنظيمية كافية لتمكينها من مزاولة مسؤولياتها، عندما يكون للجهة التنظيمية مسؤولية وظيفية وتكون خاضعة للمساءلة فيما يتعلق بالالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها أو الحوكمة الشرعية؟

الملاحظات التوضيحية

122. ينبغي أن تكون الصلاحيات الممنوحة للجهة التنظيمية متناسبة مع الوظائف الموكلة لها. وعندما توجد أكثر من سلطة مسؤولة، فإنه يمكن توزيع الصلاحيات اللازمة للتطبيق فيما بينها. وينبغي أن تكون كامل السلطات الممنوحة كافية لتوفير القدرة على تحقيق تطبيق المبادئ الأخرى من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي المنصوص عليها في هذا المعيار. وقد يرغب المُقَيم في مراجعة هذا المبدأ بعد اكتمال التقييم الكامل.

123. ينبغي أن يتخطى تقييم الحوكمة ما هو أبعد من إطار القواعد والممارسات التي تضمن الجهة التنظيمية من خلالها تحقيق المساءلة، والعدالة، والشفافية. وبالتالي يتعين على التقييم أن يحدد بعمق قدرة الجهة التنظيمية على صياغة توجهاتها الإستراتيجية وتنفيذ اختصاصاتها. ويمكن أن يشمل ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، ممارسات الحوكمة الخاصة بتطوير الأولويات وإستراتيجيات الاستجابة.

124. قد تكون التقنية ضرورية في الأسواق المعقدة، وذلك لضمان كفاءة مزاولة الوظائف التنظيمية. ويمكن أيضًا أن يساعد برنامج مناسب لتثقيف المستثمرين في الدولة الجهة التنظيمية على الاضطلاع بمسؤولياتها.

125. ينبغي أن تُعطى الجهة التنظيمية فرصة كي تبين للمقيم أن صلاحياتها وتمويلها كافيان، وبصفة خاصة كيفية الاستفادة منهما لتحقيق أهدافها ومسؤولياتها القانونية والتنظيمية (على سبيل المثال، كيف تقيس الجهة التنظيمية مدى الفاعلية، وسرعة الإجراءات، ومستوى التغطية، والقدرة على الوفاء بأولوياتها).

126. قد يكون معدل دوران الموظفين مؤشرًا على عدم القدرة على استقطاب الموظفين ذوي الخبرة والمهارات والاحتفاظ بهم. وينبغي أن يستفسر المُقَيم بشكل أكبر عن الأسباب.

127. ينبغي أيضًا دعوة الجهة التنظيمية إلى شرح أنواع الأنشطة أو البرامج التثقيفية للمستثمرين التي يتم الترويج لها من قبل الجهة التنظيمية داخل الدولة الخاضعة للتقييم.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

128. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع[24]

129. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 3.

مطبق جزئيًا

130. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 2 (ب)، ورقم 3، ورقم 4، ورقم 5، ورقم 6.

غير مطبق

131. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، ورقم 2 (أ)، ورقم 7.

[24] فيما يتعلق بالتطبيق على نطاق واسع والتطبيق الجزئي، قد يتعين في واقع الأمر تقييم مدى توفر الموارد وكفايتها على طول امتداد نطاق التطبيق، بدءًا من التطبيق الكلي إلى التطبيق الجزئي، وأن يتم ذلك بتوجيه من الدولة الخاضعة للتقييم.

المبدأ رقم 4 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي على الجهة التنظيمية تبني عمليات تنظيمية واضحة ومتسقة. (المبدأ رقم 4 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

132. تشكل الإجراءات والعمليات الواضحة، والمتسقة، والشفافة جزءًا من أساس العدالة، وإطارًا لاتخاذ القرارات التنظيمية، والاضطلاع بالإجراءات التنظيمية التي تكفل الخضوع للمساءلة. إلا أن شفافية السياسات يجب أن توازن بين حقوق الأفراد فيما يتعلق بالسرية، واحتياجات الجهات التنظيمية فيما يتعلق بالإنفاذ والمراقبة من جهة، والهدف الرامي إلى إيجاد عمليات تنظيمية تتسم بالعدالة والإنصاف والانفتاح من جهة أخرى.[25]

133. ينبغي على الجهة التنظيمية، لدى ممارستها لصلاحياتها ومزاولتها لوظائفها، أن تتبنى العمليات الآتية:

(أ) التطبيق المتسق.

(ب) التطبيق الشامل.

(ج) الشفافية بالنسبة للجميع.

(د) العدالة والإنصاف.

134. عند صياغة السياسات، ينبغي على الجهة التنظيمية أن:

(أ) يكون لديها عملية للتشاور مع الجميع، بما في ذلك الذين قد يتأثرون بهذه السياسات.

(ب) الإفصاح العلني عن سياساتها في المجالات التشغيلية المهمة.[26]

(ج) التقيد بالمعايير الخاصة بالعدالة الإجرائية.

(د) إيلاء الاعتبار لتكلفة الالتزام باللوائح التنظيمية.

135. لدى العديد من الجهات التنظيمية سلطة نشر تقارير تتعلق بنتائج التحقيقات أو الاستفسارات، لا سيما عندما يوفر نشر تلك التقارير إرشادات مفيدة للمشاركين في السوق ومستشاريهم. ويجب أن يكون أي نشر للتقرير متسقًا مع

[25] ينبغي ألا يتم تقييم المسائل المتعلقة بالالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها والحوكمة الشرعية بموجب هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، حيث تم أخذها في الاعتبار وتضمينها في المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي في هذا المعيار.

[26] قد يكون التشاور والإفصاح في بعض المجالات التشغيلية، وفي بعض الحالات الأخرى، لا سيما في مجالات المراقبة والإنفاذ، غير ضروريين أو غير مناسبين لأنهما قد يضران التطبيق الفعال للسياسات.

حقوق الفرد في جلسة استماع عادلة، وكذلك حماية البيانات الشخصية، وهي عوامل غالبًا ما تَحول دون الإعلان عن المسألة عندما تكون ما زالت قيد التحقيق.

القضايا الرئيسة

الإجراءات المتسمة بالوضوح والإنصاف مع تطبيق متسق

1. يتعين على الجهة التنظيمية، لدى ممارستها لصلاحياتها ومزاولتها لوظائفها، أن تعتمد العمليات الآتية:

(أ) التطبيق المتسق.

(ب) التطبيق الشامل.

(ج) الشفافية بالنسبة للجميع.

(د) العدالة والإنصاف.

2. عند صياغة السياسات الخاضعة للإنفاذ والمراقبة، ينبغي على الجهة التنظيمية أن:

(أ) يكون لديها عملية للتشاور مع الجميع، بما في ذلك الذين قد يتأثرون بهذه السياسات.

(ب) الإفصاح العلني عن سياساتها في المجالات التشغيلية المهمة.[27]

(ج) إيلاء الاعتبار لتكلفة الالتزام باللوائح التنظيمية.

3. ينبغي على الجهة التنظيمية التقيد بمعايير العدالة الإجرائية.

الشفافية والسرية

4. ينبغي أن تكون ممارسات الشفافية، مثل نشر التقارير المتعلقة بنتائج التحقيقات أو الاستفسارات، حيثما يسمح بذلك، متسقة مع حقوق الفرد في جلسة استماع عادلة، وكذلك حماية البيانات الشخصية، وهي عوامل غالبًا ما تحول دون الإعلان عن المسألة عندما تكون ما زالت قيد التحقيق.

---

[27] أي السياسات المتعلقة بالجهات المُصْدِرة، وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ووسطاء السوق، والأسواق الثانوية وغيرها من الأسواق.

الأسئلة الرئيسة

إجراءات تتسم بالوضوح والإنصاف

1. هل تخضع الجهة التنظيمية لقواعد إجرائية ولوائح تنظيمية معقولة؟

2. هل الجهة التنظيمية:

(أ) لديها عملية للتشاور مع العامة أو قطاع منهم، بما في ذلك الذين قد يتأثرون بالقاعدة أو السياسة المزمع تطبيقها. على سبيل المثال، عن طريق نشر القواعد المقترحة للحصول على تعليقات من العامة، أو تعميم مسودات القواعد، أو الاعتماد على لجان استشارية، أو اتصالات غير رسمية؟

(ب) تفصح بشكل علني عن قواعدها وسياساتها التنظيمية وتشرحها، باستثناء السياسات المتعلقة بالإنفاذ والمراقبة في المجالات التشغيلية المهمة. على سبيل المثال، عن طريق تقديم تفسيرات للإجراءات التنظيمية، أو وضع المعايير، أو إصدار القرارات التي تنص على أسباب اتخاذ الإجراءات التنظيمية؟

(ج) تفصح بشكل علني عن التغييرات، والأسباب التي دعت للتغييرات في القواعد أو السياسات؟

(د) تولي الاعتبار لتكلفة الالتزام باللوائح التنظيمية؟

(هـ) تتيح جميع القواعد واللوائح التنظيمية للجميع؟[28]

(و) تتيح إجراءات وضع القواعد الخاصة بها للجميع بسهولة؟[29]

3. بالنسبة لتقييم العدالة الإجرائية:

(أ) هل توجد قواعد معمول بها للتعامل مع الجهة التنظيمية، يكون المقصد منها ضمان العدالة الإجرائية؟

(ب) هل الجهة التنظيمية مطالبة[30] بتقديم الأسباب كتابيًا فيما يخص القرارات الخاصة بها التي تؤثر في حقوق أو مصالح الآخرين؟

(ج) هل تخضع جميع القرارات الجوهرية للجهة التنظيمية فيما يخص تطبيق القواعد الخاصة بها للمراجعة؟

---

[28] على سبيل المثال، من خلال إتاحتها على موقعها في الإنترنت، أو إتاحتها في تقارير يمكن الوصول إليها بسهولة. انظر أيضًا المبدأ رقم 1 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

[29] انظر أيضًا المبدأ رقم 2 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

[30] لايتعين أن تكون الجهة التنظيمية مطالبة من الناحية التشريعية بإعطاء أسباب مكتوبة، شريطة أن تكون لديها إجراءات كتابية بشأن متى يتعين عليها ذلك.

(د) هل تخضع تلك القرارات للمراجعة القضائية، عندما تؤثر سلبًا في الأشخاص الاعتباريين أو الطبيعيين؟

(هـ) هل أُعلنت المعايير العامة لمنح، أو ورفض، أو إلغاء الترخيص للجميع؟ وهل الذين يتأثرون بعملية الترخيص يحق لهم عقد جلسة استماع بخصوص قرارات الجهة التنظيمية لمنح أو ورفض أو إلغاء الترخيص؟

الشفافية والسرية

4. إذا ما كان ذلك قابلًا للتطبيق، هل تعد إجراءات جعل التقارير المتعلقة بالتحقيقات علنية، متسقة مع حقوق الأفراد، بما في ذلك السرية وحماية البيانات؟

التطبيق المتسق

5. هل تمارس الجهة التنظيمية صلاحياتها، وتزاول وظائفها باتساق؟

الملاحظات التوضيحية

136. ينبغي أن يُحدد المُقَيم ما إذا كانت هناك قوانين، أو قواعد، أو إجراءات محددة تحكم الهيكل الإداري، وما إذا كانت هذه القواعد تتسم بالوضوح، والإتاحة، والشفافية. وستساعد مثل هذه القواعد على التأكد من أن الإجراءات مطبقة باتساق، وشاملة، وتتسم بالشفافية بالنسبة للجميع، فضلًا عن اتسامها بالعدالة والإنصاف.

137. قد يكون التشاور والإفصاح في بعض المجالات التشغيلية، وفي بعض الحالات الأخرى، لاسيما في مجالات المراقبة والإنفاذ، غير ضروريين أو غير مناسبين، لأنهما قد يضران التطبيق الفعال للسياسات التنظيمية.

138. قد توجد مستويات مختلفة أو إجراءات، لمراجعة الأنواع المختلفة من الإجراءات التنظيمية. على سبيل المثال، قد تخضع عملية وضع القواعد لإجراءات مراجعة مختلفة عن تلك التي تخضع لها الإجراءات المتعلقة بمنح التراخيص أو اتخاذ إجراءات الإنفاذ. وهذا لا يتعارض مع هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، إذا كانت إجراءات المراجعة تتسم بالشفافية ويتم تطبيقها بإنصاف.[31]

[31] انظر أيضًا المبدأ رقم 2 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، السؤال الرئيس رقم 7.

139. قد تكون عملية التشاور الفعالة سريعة الاستجابة لضرورة الأخذ في الاعتبار أثر اللوائح التنظيمية، وإيلاء الاعتبار لتكاليف الالتزام باللوائح التنظيمية. وينبغي أن تكون الجهة التنظيمية قادرة بشكل عام على تقييم استخدام مواردها. ولا تطالب الجهة التنظيمية بإجراء تحليل محدد للتكلفة/المنفعة، كي يتم استنتاج إيلائها الاعتبار لتكاليف الالتزام عند صياغتها للسياسة التنظيمية.

140. قد يكون إجراء مقابلات مع الأطراف المُتأثرة، والاطلاع على الوثائق الأخرى ضروريًا، للتأكد مما إذا كانت الإجراءات في حقيقة الأمر مُطبقة باتساق، وعدالة، وإنصاف، وأن السوق مفتوحة لممارسات المنافسة العادلة.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

141. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.[32]

مطبق على نطاق واسع

142. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق، باستثناء السؤال رقم 2 (د).

مطبق جزئيًا

143. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 2 (ب)، ورقم 2 (د)، ورقم 2 (و)، ورقم 5.

غير مطبق

144. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ج)، أو رقم 2 (هـ)، أو رقم 3 (أ)، أو رقم 3 (ب)، أو رقم 3 (د)، أو رقم 3 (هـ)، أو رقم 4.

[32] المبدأ رقم 2 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. إن لم تكن هناك صلاحية لجعل التقارير علنية، فلن تكون هناك حاجة إلى حماية السرية.

المبدأ رقم 5 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي على موظفي الجهة التنظيمية مراعاة أعلى المعايير المهنية، بما في ذلك المعايير المناسبة للسرية. (المبدأ رقم 5 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

145. يتناول هذا المبدأ نزاهة الجهة التنظيمية وموظفيها، ووسائل تحقيق وإثبات ذلك. وفي سياق هذا المبدأ، يُقصد بمصطلح "الموظفين" أن يتضمن رئيس الجهة التنظيمية فضلًا عن أعضائها. وتعد أعلى المعايير المهنية للسلوكيات هي فقط مناسبة لتحقيق أهداف اللوائح التنظيمية.

القضايا الرئيسة

1. ينبغي على موظفي الجهة التنظيمية مراعاة أعلى المعايير المهنية، وأن يكونوا مُطالبين بمتابعة الإرشادات الواضحة بشأن المسائل المتعلقة بالسلوكيات، بما في ذلك:
   (أ) تجنب التضارب في المصالح (بما في ذلك الشروط التي يمكن بموجبها أن يتداول الموظفون الأوراق المالية).
   (ب) الاستخدام المناسب للمعلومات التي تم الحصول عليها أثناء ممارسة الصلاحيات ومزاولة الواجبات.
   (ج) المراعاة السليمة لأحكام السرية، والخصوصية، وحماية البيانات الشخصية.
   (د) مراعاة معايير العدالة الإجرائية.

2. يجب أن يخضع الإخفاق في استيفاء معايير النزاهة المهنية لعقوبات.

الأسئلة الرئيسة

1. هل يُطالب موظفو الجهة التنظيمية بمراعاة متطلبات أو "ميثاق سلوكيات"، أو أي إرشادات مكتوبة أخرى متعلقة بما يأتي:
   (أ) تجنب التضارب في المصالح؟
   (ب) فرض قيود على الاحتفاظ بالأوراق المالية الواقعة ضمن اختصاصات الجهة التنظيمية أو تداولها، و/أو المتطلبات الخاصة بالإفصاح عن الشؤون أو الحقوق المالية؟
   (ج) الاستخدام المناسب للمعلومات التي تم الحصول عليها أثناء ممارسة الصلاحيات ومزاولة الواجبات؟

(د) مراعاة أحكام السرية، والخصوصية، وحماية البيانات الشخصية؟

(هـ) مراعاة معايير العدالة الإجرائية من قبل الموظفين أثناء أداء وظائفهم؟

2. هل توجد:

(أ) عمليات للتحقيق في الادعاءات المتعلقة بانتهاكات المعايير المذكورة آنفًا وتسويتها؟

(ب) عقوبات قانونية أو إدارية لعدم الالتزام بتلك المعايير؟

الملاحظات التوضيحية

146. المقصد من الأسئلة الرئيسة تناول المتطلبات المتعلقة بالحفاظ على أعلى المعايير المهنية. وينبغي أن يحصل المُقَيم على وثائق تتعلق بإجراءات محددة، والكيفية التي تم بها استخدامها في حالات محددة. كما ينبغي أن يطلع المُقَيم على الوثائق المتعلقة بتدابير السرية والترتيبات المعمول بها لتجنب حدوث تضارب في المصالح.[33] على سبيل المثال، ينبغي أن تتناول الإرشادات المتعلقة بتضارب المصالح العمل لدى جهات خارجية، وشغل مناصب أخرى، وذلك من بين أمور أخرى.

147. يمكن أن تشمل القيود المفروضة على التداول، على سبيل المثال، الموافقة المسبقة للمعاملات، أو فرض قيود على المعاملات المتجاوزة لحد محدد.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

148. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

149. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق، باستثناء ما إذا لم يكن هناك رصد نشط للمسائل الواقعة ضمن السؤالين رقم 1 (أ)، ورقم 1 (ب).

---

[33] انظر أيضًا المبدأ رقم 4 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

مطبق جزئيًا

150. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق، باستثناء ما يتعلق بالأسئلة من رقم 1 (أ)، إلى رقم 1 (هـ)، وربما يوجد القليل من أوجه القصور في مراعاة الإجراءات، بما في ذلك انعدام الرصد النشط وفق السؤالين رقم 1 (أ)، ورقم 1 (ب).

غير مطبق

151. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو رقم 1 (ج)، أو رقم 1 (د)، أو رقم 1 (هـ)، مع الأخذ في الاعتبار الحياد عن الالتزام الكلي المسموح به بموجب التصنيف "مطبق جزئيًا"، أو الإخفاق في الرد بالإيجاب على أي من السؤالين رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ب).

المبدأ رقم 6 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي على الجهة التنظيمية أن تقوم بذاتها، أو تسهم في عمليات تتناسب مع اختصاصاتها لتحديد المخاطر النظامية، ورصدها، وتخفيفها، وإدارتها. (المبدأ رقم 6 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

الهدف

152. تشير المخاطر النظامية إلى احتمالية أن يكون لحدث أو إجراء ما، أو سلسلة من الأحداث أو الإجراءات، تأثير سلبي واسع النطاق على النظام المالي، ونتيجة لذلك تأثير على الاقتصاد أيضًا. تهتم الجهات التنظيمية للأوراق المالية بالمخاطر النظامية بسبب تأثيراتها المحتملة واسعة النطاق، واحتمالية إضرارها بعدد كبير من المستثمرين والمشاركين في السوق.

153. يعد تقليل المخاطر النظامية أحد الأهداف الأساسية الثلاثة للوائح التنظيمية. ويدرك المبدأ رقم 6 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بأن الجهات التنظيمية للأوراق المالية تضطلع بدور مهم وفريد في تحديد المخاطر النظامية ورصدها، وتخفيفها، وإدارتها. ولا تنشأ المخاطر النظامية في أسواق الأوراق المالية في معظم الحالات نتيجة لأحداث سلبية مفاجئة، ولكنها نتيجة التراكم البطيء للمخاطر على مدى أفق زمني أطول. وربما تتخذ أيضًا شكلًا يتمثل في حصول تآكل أكثر تدرجًا للثقة في السوق. على سبيل المثال، نتيجة لسوء السلوك واسع النطاق بالسوق. وسيصبح تطبيق العديد من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الأخرى (على سبيل المثال المبدآن رقم 10 ورقم 20) مهمًا في تخفيف المخاطر المحدقة بالثقة في السوق. وعلى وجه الخصوص، تعد المعايير القوية لحماية المستثمرين، والشفافية التي تُوفرها متطلبات الإفصاح المستفيضة، ورصد المخاطر، والأنشطة البحثية والتحليلية، والإنفاذ الحازم، وأنظمة إعادة الهيكلة المتينة، وعوامل أخرى عناصر مهمة لكيفية تخفيف الجهة التنظيمية للمخاطر وإدارتها في مواجهة التآكل التدريجي للثقة في السوق.

154. يعد تعزيز الاستقرار المالي مسؤولية مشتركة بين الأطراف المعنية بتنظيم القطاع المالي. وتضطلع كل من الجهات التنظيمية للأوراق المالية، والجهات التنظيمية الاحترازية، والبنوك المركزية بأدوار مهمة، وتأتي كل منها مجهزة بأدوات مختلفة تحت تصرفها. وستفرض طبيعة المخاطر المحددة إلى حدٍ كبير أي مجموعة من الأدوات قد تكون الأكثر فاعلية في معالجتها. وتتكون الأدوات المتاحة للجهات التنظيمية للأوراق المالية الهادفة لتقليل المخاطر النظامية بشكل عام من

المعايير القوية لحماية المستثمرين، وتدابير الإنفاذ، ومتطلبات الإفصاح والشفافية، واللوائح التنظيمية الخاصة بسلوكيات العمل، وأنظمة إعادة الهيكلة الخاصة بوسطاء السوق. ويدرك هذا المبدأ صراحةً بأن الجهات التنظيمية للأوراق المالية قد لا تمتلك الأدوات المناسبة لمعالجة أشكال معينة من المخاطر النظامية؛ ولذلك من المهم أن تتعاون مع الجهات التنظيمية الأخرى.

155. تعد اللوائح التنظيمية الفعالة للأوراق المالية مبنية على الحفاظ على نزاهة السوق، والاستقرار المالي، وحماية المستثمرين. ويُدرك هذا المنهج بأن السوق تتكون من شبكة مترابطة، بحيث إن أنشطة واحد أو أكثر من المشاركين يمكن أن تكون لها آثار انتشارية تصيب الجميع. وقد تسري أيضًا المخاطر النظامية التي تنشأ في جزء من النظام المالي إلى الأجزاء الأخرى منه من خلال الأسواق والاقتصاد. ومن ثم، تحتاج الجهات التنظيمية للأوراق المالية إلى العمل مع الجهات التنظيمية والسلطات الأخرى ذات الصلة، لفهم الترابطات بين المشاركين في السوق، والأسواق، والبنى التحتية للسوق.

156. تتسم أسواق الأوراق المالية بالتغيرات السريعة والابتكار المالي. وينبغي تشجيع الابتكار وتسهيله؛ عندما يولد احتمالًا لتطوير عمل الأسواق وتوفير اختيارات أكبر للمستثمرين. ومع ذلك، قد لا يكون الابتكار مفيدًا دائمًا خاصةً عندما يؤدي إلى انعدام الشفافية أو يرتبط بإدارة سيئة للمخاطر، الأمر الذي قد ينتج عنه في نهاية المطاف تراكم للمخاطر. وينبغي أن تكون الجهات التنظيمية على دراية بالمنتجات الجديدة والآخذة بالتطور، ونماذج الأعمال، والمشاركين، والمخاطر المحتملة التي قد تشكلها على النظام المالي بأسره. كما يتعين أن تسعى الجهات التنظيمية إلى مواكبة وفهم المخاطر المحتملة المرتبطة بالابتكار المالي وتطوير المناهج التي تسمح بالابتكار المفيد مع الحفاظ في الوقت نفسه على حماية المستثمرين. وينبغي أيضًا أن يشتمل رصد المخاطر، والأنشطة البحثية والتحليلية على رصد الابتكارات والتقنيات الجديدة.

157. ينبغي أن تطور الجهات التنظيمية للأوراق المالية مقاييس رئيسة للمخاطر خاصة بقياس المخاطر النظامية التي تنشأ ضمن أسواق الأوراق المالية، ووسطاء السوق، والأنشطة الخاضعة للتنظيم، فضلًا عن تحسين فهمها وتطبيقها للخطوات الملموسة التي يمكن اتخاذها للتخفيف من تلك المخاطر. وقد يكون بإمكان الجهات التنظيمية للأوراق المالية

الاستفادة من العمل الذي تم إنجازه من قبل الجهات الرقابية الأخرى، ولكن سيكون من المهم تطوير مؤشرات مخاطر خاصة بها من خلال استخدام البيانات النوعية والكمية.

158. ينبغي دمج تحديد المخاطر النظامية، ورصدها، وتخفيفها، وإدارتها ضمن إطار لإدارة المخاطر منظم وموثق، من خلال عمليات وترتيبات رسمية.

القضايا الرئيسة

1. ينبغي على الجهة التنظيمية أن تقوم بذاتها أو تسهم في عمليات تنظيمية من خلال ترتيبات رسمية، قد تكون عابرة للقطاعات، لتحديد المخاطر النظامية، ورصدها، وتخفيفها، وإدارتها بشكل مناسب بناءً على مسؤوليات واضحة فيما يتعلق بالمخاطر النظامية. وقد تختلف العملية مع تعقيد السوق.

2. بالنظر إلى الدور المركزي للأسواق في مجمل النظام المالي، وقدرتها على توليد و/أو نقل المخاطر، ينبغي على الجهات التنظيمية للأوراق المالية:

(أ) العمل مع الجهات التنظيمية الأخرى لتطوير الفهم العام المتعلق بالجوانب الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، وأوجه ضعفها، وترابطها مع القطاع المالي الأوسع نطاقًا والاقتصاد الحقيقي.

(ب) امتلاك أو تطوير أنظمة رسمية وعمليات تسمح بتبادل المعلومات والمعرفة بوصفها مكونًا أساسيًا لتوفير استجابة تنظيمية فعالة إزاء المخاطر النظامية.

3. ينبغي على الجهة التنظيمية أن يكون لديها موارد بشرية ماهرة بشكل مناسب، وموارد تقنية كافية لدعم الترتيبات الفعالة المتعلقة بالمخاطر.

الأسئلة الرئيسة

1.

(أ) هل لدى الجهة التنظيمية مسؤوليات واضحة متعلقة بما يأتي:

- تحديد المخاطر النظامية المتعلقة بأسواق الأوراق المالية، ورصدها، وتخفيفها، وإدارتها بشكل مناسب.

- المساهمة في عمليات متعلقة بالأسواق المالية الأخرى.

(ب) هل يوجد تعريف واضح للمخاطر النظامية داخل الدولة؟

2. هل تقوم الجهة التنظيمية بذاتها أو تسهم في عملية تنظيمية (قد تكون منصبة على سوق الأوراق المالية، أو تكون عابرة للقطاعات)، من خلال ترتيبات رسمية، لتحديد المخاطر النظامية، ورصدها، وتخفيفها، وإدارتها بشكل مناسب، طبقًا لتعقيد سوق الجهة التنظيمية وبالاتساق مع اختصاصاتها وسلطتها؟

(أ) هل يوجد إطار فعال معمول به لتبادل المعلومات مع الجهات التنظيمية والرقابية الأخرى داخل الدولة يغطي المخاطر النظامية، تم دعمه بواسطة تعاون رسمي أو ترتيبات مؤسسية؟

(ب) هل تُوصِل الجهة التنظيمية المعلومات والبيانات حول المخاطر النظامية المحددة إلى الجهات التنظيمية في الدول الأخرى بموجب إجراءات أو ترتيبات متبعة و/أو مدعومة بواسطة مذكرة تفاهم ثنائية و/أو متعددة الأطراف؟

3. هل لدى الجهة التنظيمية موارد بشرية ماهرة بشكل مناسب، وموارد تقنية كافية لدعم الترتيبات الفعالة المتعلقة بالمخاطر؟

الملاحظات التوضيحية

159. الإفصاح والشفافية أمران حاسمان لتحديد المخاطر النظامية وفهم تطورها، فضلًا عن تزويد الجهات التنظيمية بالمعلومات اللازمة لاتخاذ الإجراء المناسب. كما أن الشفافية في الأسواق والمنتجات أمر بالغ الأهمية أيضًا للسماح للمشاركين في السوق بتسعير المخاطر بشكل أفضل. وتتحمل الجهات التنظيمية مسؤولية خاصة واهتمامًا بتعزيز الشفافية على مستوى السوق، فضلًا عن الإفصاح الكافي على مستوى المنتج، ومستوى المشارك في السوق.

160. تتحمل الجهات التنظيمية أيضًا مسؤولية خاصة عن وضع متطلبات مؤسسية، ولوائح تنظيمية لسلوكيات العمل، وأنظمة لإعادة الهيكلة خاصة بوسطاء السوق، وهي عناصر مهمة في التخفيف من المخاطر النظامية وإدارتها. ويعد الإشراف المتين على المتطلبات المؤسسية وسلوكيات العمل، أمرًا ضروريًا لإدارة تراكم هياكل الحوافز غير المرغوبة التي يمكن أن تصبح مصدرًا مهمًا للمخاطر في النظام المالي.

161. يتعين النظر إلى التقليل من المخاطر النظامية في سياق الاختصاصات الأوسع نطاقًا للجهة التنظيمية. ويسهم عدد من المبادئ الأخرى أيضًا في جهود الجهة التنظيمية لتحديد المخاطر النظامية، وتخفيفها، وإدارتها. وتشمل هذه المبادئ، بشكل خاص، المبادئ الخاصة بنطاق اللوائح التنظيمية (المبدأ رقم 7 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي)، والتضارب في المصالح (المبدأ رقم 8 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي)، والتعاون وتبادل المعلومات مع الجهات التنظيمية الأخرى (المبادئ من رقم 14 إلى رقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي)، والإشراف على وكالات التصنيف الائتماني (المبدأ رقم 24 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي)، وإجراءات التعامل مع إخفاق وسيط من وسطاء السوق (المبدأ رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي). وستكون المبادئ الخاصة بالبنى التحتية للسوق المالي[34] ذات صلة أيضًا بإدارة المخاطر النظامية، فيما يتعلق بأنظمة المقاصة والتسوية.

162. عند تقييم السؤال الرئيس رقم 1، فإن المجال الرئيس هو ما إذا كانت الجهة التنظيمية تمارس دورًا، لا يحتاج بالضرورة إلى دعمه بإطار قانوني، وذلك فيما يتعلق بالمخاطر النظامية.

163. عند تقييم السؤال الرئيس رقم 2، ينبغي على المُقَيم أن يضع في الاعتبار ما إذا كانت لدى الجهة التنظيمية عملية تنظيمية أو كانت تسهم فيها (قد تكون منصبة على سوق الأوراق المالية أو تكون عابرة للقطاعات)، وذلك فيما يتعلق بالمخاطر النظامية التي تشكلها الكيانات الواقعة ضمن نطاق اللوائح التنظيمية الصادرة عنها (على سبيل المثال، فيما يتعلق بوسطاء السوق، أو الأطراف المقابلة المركزية التي هي في حد ذاتها ذات أهمية نظامية في سوق الأوراق المالية ذي الصلة).

164. ستكون مرونة المنهج، والانفتاح على رؤى جديدة أمرين مهمين، أثناء تعلم الجهات التنظيمية للأوراق المالية المزيد عن المخاطر النظامية. وستتضمن الترتيبات الرسمية المشار إليها في السؤال الرئيس رقم 2 الترتيبات المتعلقة بالمخاطر العامة والنظامية على النحو المبين أدناه.[35]

---

34 هذه المبادئ لا يتم تقييمها حاليًا بوصفها جزءًا من مبادئ وأهداف المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية؛ ومع ذلك فهي ذات صلة بإدارة المخاطر النظامية.

35 انظر المراجعة الجزئية لتطبيق المبدأين رقم 6 ورقم 7 من أهداف ومبادئ اللوائح التنظيمية للأوراق المالية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، التقرير النهائي. تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 2013، ص6-10، المتاح من خلال الرابط الآتي:http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD424.pdf

165. التربيبات العامة: ينبغي أن تشتمل الترتيبات الرامية إلى تحديد المخاطر النظامية، ورصدها، وتخفيفها، وإدارتها بشكل كافٍ، على مكونات:

(أ) تستلزم إجراء تحليل شامل ونظامي للكيانات، والمنتجات، والأسواق، والبنى التحتية للسوق، والأنشطة عبر أسواق الأوراق المالية التي يمكن أن تكون مصدرًا للمخاطر النظامية.

(ب) تنطوي على تحليل نظامي ومتين للبيانات ذات النوعية الجيدة التي يمكن الوصول إليها، والوثوق بها، (بما في ذلك بيانات الاقتصاد الجزئي والكلي، والتحريات عن السوق)، التي تم جمعها إما من قبل الجهة التنظيمية للأوراق المالية أو تم تحصيلها من وكالات أو أطراف أخرى (بما في ذلك الجهات الرقابية الأخرى ذات الصلة).

(ج) تشتمل على آليات للمساعدة في فهم الوظيفة الآخذة في التطور لأسواق الأوراق المالية.

(د) تنطوي على الاشتراك مع المشاركين في السوق لفهم أفضل للمخاطر الناشئة، والنظامية وغيرها من المخاطر. وقد يتخذ هذا الاشتراك شكل دراسات مسحية، ومشاورات رسمية، واجتماعات مائدة مستديرة غير رسمية، واجتماعات فردية، إلخ...

(هـ) تشتمل على وثائق عن العمل المنجز المتعلق بتقييم المخاطر النظامية المحتملة في كل مرحلة من عملية التقييم، ووثائق عن حالة الخطوات المتخذة للتخفيف من المخاطر المحددة.

(و) تسمح بإعادة التقييم الدوري للإجراءات والنتائج.

(ز) توفر إجراءات خاصة بالسياسات و/أو اللوائح التنظيمية عند الاقتضاء، في سياق الاختصاصات التنظيمية، استنادًا إلى التقييمات التي أجريت.

166. ترتيبات المخاطر النظامية: ينبغي أن تشتمل هذه الترتيبات، بالإضافة إلى الترتيبات العامة المحددة آنفًا، على مكونات:

(أ) توفر فهمًا واسعًا عن بيئة الأسواق المالية التي تعمل فيها الجهات التنظيمية للأوراق المالية، والتي يمكن بناءً عليها إجراء تقييمات للمخاطر النظامية. وينبغي أن تأخذ في الاعتبار أيضًا الترابطات بين مختلف المنتجات، والأسواق، والبنى التحتية للسوق، والأنشطة عبر أسواق الأوراق المالية.

(ب) تُكَمِل المراجعات التي تجريها الجهات التنظيمية الأخرى ذات الصلة، عند الاقتضاء، وذلك عن طريق تضمين تحليل عمل أسواق الأوراق المالية، والتفاعل بين مختلف الأسواق والمشاركين.

(ج) تشتمل على تطوير مؤشرات واستخدامها لمُعايرة المخاطر النظامية الناشئة من أسواق الأوراق المالية (أو التي تؤثر فيها).

167. <u>الثقافة المؤسسية:</u> لتحقيق ما تقدم، ينبغي على الجهات التنظيمية للأوراق المالية بناء ثقافة مؤسسية تدعم العمليات المتعلقة بالمخاطر النظامية وتكون بمثابة أساس لها. وينبغي أن يشتمل ذلك على ما يأتي:

(أ) ترسيخ ثقافة تؤسس لمقاربة منهجية، وتعاونية، وتكاملية داخل الجهة التنظيمية، سعيًا منها لتحديد المخاطر النظامية، ورصدها، وتخفيفها، وإدارتها.

(ب) تعزيز "الشك المهني" الذي يسهم في التحديد المبكر للمخاطر النظامية.

(ج) ضمان الوعي المؤسسي بالثقافة، والأطر، والمناهج الخاصة بتحديد المخاطر النظامية، ورصدها، وتخفيفها، وإدارتها، والالتزام بعملية فعالة وذات مغزى لما سبق ذكره.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

168. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

169. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على أي من الأسئلة رقم 1 (ب)، أو رقم 3 (ب)، أو رقم 4.

مطبق جزئيًا

170. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على أي من السؤالين رقم 1 (أ)، أو رقم 3 (أ).

غير مطبق

171. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على السؤال رقم 2.

المبدأ رقم 7 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي على الجهة التنظيمية أن تقوم بذاتها، أو تسهم في عمليات مراجعة نطاق اللوائح التنظيمية بشكل منتظم. (المبدأ رقم 7 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

الهدف

172. تُعزز المراجعة المنتظمة لنطاق اللوائح التنظيمية إطارًا تنظيميًا يدعم حماية المستثمرين، وأسواقًا تتسم بالعدالة، والكفاءة، والشفافية، والتقليل من المخاطر النظامية.

173. تبعًا لهيكل الأسواق، والنظام القانوني الذي يدعمها، قد لا تخضع أنشطة السوق جميعها أو المشاركون في السوق للتنظيم أو الإشراف المباشر. ويعد قرار تنظيم منتج معين، أو سوق، أو مشارك في السوق، أو نشاط من عدمه، في نهاية المطاف تقدير يتعلق بالسياسات العامة صادر عن السلطات ذات الصلة في كل دولة استنادًا إلى تقييم -ينبغي أن تسهم فيه الجهات التنظيمية- للظروف الخاصة بالدولة. ولذلك ينبغي على الجهة التنظيمية أن تقوم بذاتها، أو تسهم في عملية يكون الغرض منها المراجعة المنتظمة للتعرف على ما إذا كانت متطلباتها التنظيمية الحالية وإطار عملها يتناولان بشكل مناسب المخاطر التي تتعرض لها حماية المستثمر، والأسواق المتسمة بالعدالة، والكفاءة، والشفافية، فضلًا عن التقليل من المخاطر النظامية.

174. ستأخذ المراجعة المنتظمة لنطاق اللوائح التنظيمية في الاعتبار أيضًا مدى فاعلية اللوائح التنظيمية القائمة، والحاجة لتعديلها، أو اعتماد لوائح تنظيمية جديدة في ضوء التطورات الجديدة في السوق. وعلى وجه الخصوص، يتعين على تلك المراجعة تناول مخاطر المراجحة التنظيمية الناشئة عن التغييرات في مدى صرامة اللوائح التنظيمية عبر القطاع المالي.

175. ينبغي أن يتم دمج مراجعة نطاق اللوائح التنظيمية في أُطر إدارة المخاطر الخاصة بالجهات التنظيمية للأوراق المالية من خلال عمليات وترتيبات رسمية.

176. المبدآن رقم 6 ورقم 7 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مترابطان بطبيعتهما، ويمكن أن تطبق الجهة التنظيمية عمليات مشابهة لكل من المبدأين رقم 6 ورقم 7 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. ومع ذلك، في حين

يركز المبدأ رقم 6 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بشكل خاص على المخاطر النظامية، ويقتصر على اختصاصات الجهة التنظيمية، فإن المبدأ رقم 7 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي أوسع نطاقًا (حيث يتضمن المخاطر النظامية والمخاطر الأخرى)، ولا يقتصر على اختصاصات الجهة التنظيمية.

القضايا الرئيسة

1. ينبغي على الجهة التنظيمية:

(أ) تبني أو تعديل العملية الخاصة بها، أو المشاركة في عملية مع جهات تنظيمية أخرى و/أو صناع السياسات الحكومية، لإجراء مراجعة منتظمة للمنتجات، والأسواق، والمشاركين في السوق، والأنشطة، من أجل تحديد وتقييم المخاطر الممكنة التي تتعرض لها حماية المستثمر، وعدالة الأسواق وكفاءتها وشفافيتها، أو غيرها من المخاطر المحدقة بالنظام المالي.

(ب) أن يكون لديها ترتيبات و/أو عمليات رسمية لمراجعة نطاق اللوائح التنظيمية بصورة منتظمة، من أجل تعزيز تحديد تلك المخاطر وتقييمها.

2. ينبغي أن تشتمل مثل هذه المراجعة على النظر فيما يأتي:

(أ) ما إذا كانت التطورات في المنتجات، والأسواق، والمشاركين في السوق، والأنشطة، ذات تأثير على نطاق اللوائح التنظيمية للأوراق المالية.

(ب) ما إذا كان المنهج المتعلق بالسياسات العامة الذي ترتكز عليه الإعفاءات القانونية أو التقديرية القائمة لا يزال صالحًا.

3. ينبغي أن تُركز العملية على تحديد ما إذا كانت الصلاحيات الحالية للجهة التنظيمية، وهيكلها التشغيلي، ولوائحها التنظيمية، كافية للتعامل مع المخاطر الناشئة.

4. ينبغي أن تسمح العملية أيضًا بإجراء أي تغييرات على النطاق الحالي للوائح التنظيمية في الوقت الملائم، وذلك استجابة لمخاطر ناشئة محددة. وقد يتضمن مثل هذا التغيير الضروري سعي الجهة التنظيمية لإدخال تغييرات على التشريعات.

الأسئلة الرئيسة

1. هل تقوم الجهة التنظيمية بذاتها، أو تشارك في عملية لتحديد وتقييم ما إذا كانت متطلباتها التنظيمية وإطارها التنظيمي يُعالجان بشكلٍ كافٍ المخاطر التي تشكلها المنتجات، والأسواق، والمشاركون في السوق، والأنشطة على حماية المستثمر، والأسواق المتسمة بالعدالة والكفاءة والشفافية، والتقليل من المخاطر النظامية؟

2. هل لدى الجهة التنظيمية ترتيب رسمي و/أو عملية لمراجعة قراراتها المتعلقة بسياساتها التنظيمية السابقة بشأن المنتجات، أو الأسواق، أو الكيانات، أو المشاركين في السوق، أو الأنشطة، لا سيما القرارات المتعلقة بالإعفاء، واتخاذ تدابير عند الاقتضاء عندما يكون هناك دليل على تغير الظروف؟

3. هل تشارك الجهة التنظيمية في عملية (مع الجهات الرقابية والجهات التنظيمية الأخرى للنظام المالي إذا كان ذلك مناسبًا)، الغرض منها مراجعة المنتجات، والأسواق، والمشاركين في السوق، والأنشطة غير الخاضعة للتنظيم، بما في ذلك إمكانية المراجحة التنظيمية، من أجل تعزيز حماية المستثمر، والأسواق المتسمة بالعدالة، والكفاءة، والشفافية، والتقليل من المخاطر النظامية؟

4. هل تسعى الجهة التنظيمية للمطالبة بتغييرات تشريعية، أو تغييرات أخرى عندما تحدد ضعفًا تنظيميًا، أو مخاطر تتعرض لها حماية المستثمر، وعدالة السوق، وكفاءته، وشفافيته، تستلزم إجراء تغييرات تشريعية أو غيرها من التغييرات؟

الملاحظات التوضيحية

177. ينبغي أن يدرك المُقيمون أن كل جهة تنظيمية قد تكون لها عملية فريدة من نوعها لمراجعة نطاق اللوائح التنظيمية، مع وجوب مراعاة الاختصاص التنظيمي.

178. الأمثلة على مثل تلك العمليات قد تشتمل على الآتي:

(أ) فريق، أو مجموعة، أو إدارة، داخل المؤسسة لتحديد المخاطر، والفجوات التنظيمية أو التضارب.

(ب) أن تكون الجهة التنظيمية عضوًا في مجموعة رسمية أو غير رسمية من الجهات التنظيمية المالية التي تتبادل المعلومات، وتناقش النطاق التنظيمي.

(ج) تشكيل مجموعات على أساس عارض لتحديد المخاطر وتقييمها، استجابة لأزمة أو على أساسٍ دوري.

(د) وسائل رسمية أو غير رسمية أخرى، لمسح نطاق اللوائح التنظيمية أو تقييمه.

179. ينبغي أن تكون مسؤوليات الجهة التنظيمية للأوراق المالية لمراجعة النطاق التنظيمي واضحة، ضمن الترتيبات المتعلقة بالاختصاصات داخل الدولة. كما ينبغي أن تسمح هذه الترتيبات بتحديد المخاطر التي تشكلها المنتجات، والأسواق، والمشاركون في السوق، والأنشطة غير الخاضعة للتنظيم، بما في ذلك تلك المخاطر الناجمة عن الابتكار والتقنية.[36]

180. ينبغي أن تشتمل هذه الترتيبات، فضلًا عن الترتيبات العامة المحددة في المبدأ رقم 6 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي (الملاحظات التوضيحية)، على المكونات الآتية:

(أ) إشراك الجهات التنظيمية للأوراق المالية التي تضطلع على نحو منتظم بتحديد، وإعطاء الأولوية، وتقرير حجم ونطاق المخاطر الناشئة عن مختلف الكيانات، والأنشطة، والأسواق، والمنتجات في الأسواق المالية التي يمكن أن تكون أساسًا لتقرير ما إذا كان هناك مبرر لاتخاذ إجراء أو تدخل تنظيمي، وماهية نوعه.

(ب) البناء على الأطر القائمة لتحديد المخاطر من خلال مطالبة الجهات التنظيمية للأوراق المالية بالمبادرة لتجاوز الحدود التنظيمية القائمة من أجل تحديد المخاطر المحتملة.

(ج) إدراك أن تبيان الأنواع المختلفة من المخاطر وتقييمها، قد يتطلب مناهج مختلفة.

181. بالإضافة إلى ذلك، ينبغي أيضًا على الجهات التنظيمية للأوراق المالية السعي نحو بناء ثقافة مؤسسية تدعم العمليات المتعلقة بمراجعة النطاق التنظيمي، وتكون بمثابة أساس لها، ويشتمل ذلك على ما يأتي:

(أ) ترسيخ ثقافة تؤسس لاتباع مقاربة منهجية، وتعاونية، وتكاملية داخل الجهة التنظيمية، سعيًا منها لمراجعة النطاق التنظيمي.

(ب) ضمان الوعي المؤسسي بالثقافة، والأطر، والمناهج الخاصة بمراجعة النطاق التنظيمي، والالتزام بعملية فعالة وذات مغزى، لما سبق ذكره.

---

[36] انظر المراجعة الجزئية لتطبيق المبدأين رقم 6 ورقم 7 من أهداف ومبادئ اللوائح التنظيمية للأوراق المالية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، التقرير النهائي. تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 2013، ص6-10، المتاح من خلال الرابط الآتي:.http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD424.pdf

182. عند تقييم تطبيق هذا المبدأ، ينبغي أن ينظر المُقَيم في حالات معينة تم فيها مراجعة نطاق اللوائح التنظيمية. ويمكن للمُقَيم، على سبيل المثال، أن ينظر فيما إذا كانت الجهات التنظيمية قد قيمت ما إذا كانت المتطلبات التنظيمية والإطار التنظيمي الحاليان يتناولان بشكل كاف المخاطر التي قد تُثَار جراء استخدام المعايير المرجعية المالية على المستثمرين أو الأسواق التي تتسم بالعدالة، والكفاءة، والشفافية، على سبيل المثال.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

183. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

184. لا يوجد تصنيف "مطبق على نطاق واسع" لهذا المبدأ.

مطبق جزئيًا

185. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على السؤالين رقم 2 أو رقم 4.

غير مطبق

186. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على السؤال رقم 1 أو رقم 3.

المبدأ رقم 8 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي على الجهة التنظيمية أن تسعى لضمان تجنب تضارب المصالح، وعدم تو افق الحو افز، أو إزالتهما، أو الإفصاح عنهما، أو إدارتهما بطريقة ما. (المبدأ رقم 8 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

الهدف

187. يعد هذا المبدأ، مبدءًا شاملًا، يحدد الدور الذي ينبغي أن تضطلع به الجهات التنظيمية لسوق رأس المال الإسلامي، من حيث التركيز على تضارب المصالح، وعدم توافق الحوافز.

تضارب المصالح

188. أحد مواضع الاهتمام المتكرر للجهات التنظيمية لسوق رأس المال الإسلامي مرتبط بما يطلق عليه الاقتصاديون "مشكلات الوكالة"، وذلك عندما يستخدم المشاركون في السوق، الذين عُهد إليهم التصرف لصالح الآخرين، مكانتهم، أو صلاحياتهم، أو معلوماتهم، لخدمة مصالحهم الخاصة بدلًا عن خدمة مصالح الآخرين.

189. يعد مثل هذا التضارب في المصالح مشكلة شائعة في العديد من الأسواق المالية، وبالتالي غالبًا ما يكون محط تركيز اللوائح التنظيمية للأوراق المالية. وقد ينشأ تضارب المصالح لمجموعة من الأسباب، بما فيها برامج المكافآت لدى الشركات. وينبغي أن يكون تضارب المصالح، وهو بالفعل، محط تركيز اللوائح التنظيمية للأوراق المالية، لأنه قد يقوض حماية المستثمر، أو العمل المتسم بالعدالة، والكفاءة، والشفافية للأسواق، أو قد يمثل خطرًا نظاميًا. وقد انعكس هذا التركيز على تضارب المصالح من خلال الإشارة إليه في العديد من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، (على سبيل المثال، المبدأ رقم 5، والمبدأ رقم 9، والمبدأ رقم 24، والمبدأ رقم 25، والمبدأ رقم 26، والمبدأ رقم 30، والمبدأ رقم 32).

190. عندما يكون هناك احتمال لوجود تضارب في المصالح، يضع مصالح المشارك في السوق في مقابل المصالح التي عُهد إليه تحقيقها، ينبغي على الجهة التنظيمية تحديد وتقييم درجة وجود التضارب، وكذلك تحديد الدرجة التي قد تستدعي ضرورة وجود لوائح تنظيمية لضمان تجنب هذا التضارب، أو إزالته، أو الإفصاح عنه، أو إدارته بطريقة ما.

عدم توافق الحوافز في التصكيك[37]

191. يحدد هذا المبدأ أيضًا الدور الذي ينبغي على الإطار التنظيمي الاضطلاع به، عندما تكون حوافز ومصالح أولئك المنخرطين بجلب المنتجات المالية للسوق غير متوافقة مع مصالح المستثمرين.

192. تبرز هذه القضية بصفة خاصة، عندما تكون هناك شركات مختلفة مسؤولة عن تصميم منتج مالي، وتصنيعه، وتوزيعه. وحتى عندما تتجنب كل شركة منخرطة في جلب منتج للسوق، تضارب المصالح، أو تعمل على إزالته، أو الإفصاح عنه، أو إدارته بطريقة ما، فيما يخص علاقتها مع الأطراف المقابلة المباشرة والعملاء، والوفاء بما عليها من التزامات تجاههم، فقد تكون هناك حوافز تجعلها تتصرف بطريقة لا تحقق أفضل ما يكون من مصالح العميل أو المستثمر النهائي. وقد لا تكون الشركات في ظل هذه الظروف ملزمة بأي واجب تجاه العميل أو المستثمر النهائي، ومع ذلك فإن إجراءاتها قد لا تكون دائمًا لصالحهم.

193. تعد السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية عام 2008 مثالًا لما يطلق عليه "انعدام توافق الحوافز" أو "عدم توافق الحوافز"، خصوصًا فيما يتعلق بأنواع محددة من الأوراق المالية التقليدية المدعومة بموجودات مالية، مثل الرهونات العقارية.[38] وعلى الرغم من أن الجهات المنشئة، والراعية، والمُصْدِرة، والمتعهدة بالاكتتاب، أثناء هذه المدة، قد أوفت بالتزاماتها التعاقدية، وعملت على إدارة تضارب المصالح المباشر فيما يخص عملاءها أو الأطراف المقابلة، فإنها لم تكن لديها حوافز إضافية لأداء مستويات مناسبة من الحرص الواجب على أوعية الموجودات الداعمة للأوراق المالية، أو الاعتماد على معايير اكتتاب تتسم بالمتانة. ومن الممكن أن المنشئين والسماسرة قد ركزوا على إنشاء المنتجات المصككة دون إيلاء الاعتبار الواجب لأداء المنتجات على المدى الأطول، وقد شجعهم على ذلك هياكل المكافآت التحفيزية قصيرة المدى.[39] لذا، تأثرت جودة الموجودات المعنية، ونتج عن ذلك تقلص العوائد، وإلحاق (خسائر) بالمستثمرين النهائيين.

---

37 الجدير بالذكر أن التعرضات المصككة تنقسم إلى نوعين اثنين، أولهما: التعرضات المصككة القائمة على الموجودات المادية والمنافع وهي القابلة للتداول، والتعرضات المصككة القائمة على الموجودات المالية (النقود والديون) وهي غير القابلة للتداول.

38 الأسواق والمنتجات المالية غير الخاضعة للتنظيم، التقرير النهائي. تقرير اللجنة الفنية التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 2009 ، ص 15-21، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD301.pdf.

39 المرجع السابق نفسه، ص16، الفقرتان 52-53.

194. عندما يكون لدى الدولة سوق تصكيك نشط، وتبين لها أن حوافز المستثمرين والمصككين على امتداد سلسلة القيمة (بما في ذلك الجهات المنشئة، أو المُصْدِرة، أو الراعية، أو المتعهدة بالاكتتاب، أو الجهات الأخرى) غير متوافقة، فينبغي حينها على الإطار التنظيمي تقييم وصياغة وتطبيق المناهج التي من شأنها جعل الحوافز متوافقة، مع الأخذ في الاعتبار أوضاع السوق المحلية. وعند الاقتضاء، قد تتضمن هذه المناهج اشتراط الاحتفاظ بجزء من المخاطر الكامنة في منتجات التصكيك. وينبغي الإفصاح عن المنهج الذي من شأنه جعل الحوافز متوافقة لكل معاملة.

القضايا الرئيسة

تضارب المصالح

1. ينبغي على الجهة التنظيمية تحديد وتقييم تضارب المصالح المحتمل والفعلي، فيما يتعلق بالكيانات الخاضعة للتنظيم.

2. ينبغي على الجهة التنظيمية اتخاذ خطوات لضمان تجنب تضارب المصالح بين الكيانات الخاضعة للتنظيم، أو إزالته، أو الإفصاح عنه، أو إدارته بطريقة ما. وينبغي الإفصاح عن تضارب المصالح المحتمل أو الفعلي أو تيسير الوصول إليه من قبل المستثمرين و/أو غيرهم من مستخدمي الخدمات، أو المنتجات.

عدم توافق الحوافز في التصكيك

3. بالنسبة للدول التي تمتلك أسواق تصكيك نشطة، ينبغي على الإطار التنظيمي تقييم وصياغة وتطبيق مناهج لجعل الحوافز متوافقة، بما في ذلك عند الاقتضاء، اشتراط الاحتفاظ بجزء من المخاطر الكامنة في منتجات التصكيك.

4. ينبغي على الإطار التنظيمي أن يُطالِب بالإفصاح بوضوح عن الطريقة المختارة للالتزام بالمنهج الذي من شأنه جعل الحوافز متوافقة، بما في ذلك أي متطلبات مشروطة للاحتفاظ بجزء من المخاطر.

الأسئلة الرئيسة

تضارب المصالح

1. هل لدى الجهة التنظيمية عملية معمول بها مصممة لتحديد تضارب المصالح المحتمل والفعلي وتقييمه، بالنسبة للكيانات الخاضعة للتنظيم؟

2. عندما تحدد الجهة التنظيمية تضاربًا كبيرًا في المصالح بين الكيانات الخاضعة للتنظيم، هل تتخذ خطوات من أجل تجنب هذا التضارب في المصالح، أو إزالته، أو الإفصاح عنه، أو إدارته بطريقة ما؟

3. عندما تُطالِب الجهة التنظيمية الإفصاح عن تضارب المصالح، هل ستكون الإفصاحات مشروطة بطريقة تجعل الوصول إليها ميسرًا من قبل المستثمرين و/أو غيرهم من مستخدمي الخدمات أو المنتجات؟

عدم توافق الحوافز في التصكيك[40]

4. بالنسبة للدول التي لديها أسواق تصكيك نشطة، هل اضطلع الإطار التنظيمي بتقييم وصياغة وتطبيق مناهج لجعل الحوافز متوافقة، بما في ذلك الاحتفاظ المشروط بجزء من المخاطر عند الاقتضاء، مع الأخذ في الاعتبار أوضاع السوق المحلية؟

5. هل يُطالِب الإطار التنظيمي بالإفصاح بوضوح عن الطريقة المختارة للالتزام بالمنهج الذي من شأنه جعل الحوافز متوافقة، بما في ذلك أي متطلبات مشروطة للاحتفاظ بجزء من المخاطر؟

الملاحظات التوضيحية

195. تستلزم القرارات حول أيٍ من الأدوات التنظيمية يمكن استخدامها لمعالجة تضارب المصالح الواقع بين الكيانات الخاضعة للتنظيم (على سبيل المثال، المحظورات، أو الإفصاحات، أو استخدام الحواجز المعلوماتية، إلخ...) بالضرورة، قرارات متعلقة بالسياسات تعكس الهياكل القانونية والسوقية، والفلسفات التنظيمية. وتعد القضية الحاسمة من منظور التقييم أن العملية التي يتم بمقتضاها رصد الجهة التنظيمية لتضارب المصالح في السوق، قد تؤثر على حماية المستثمر، وعدالة السوق، وكفاءته، وشفافيته، أو أنها قد تشكل خطرًا نظاميًا.

[40] انظر التطورات العالمية المتعلقة باللوائح التنظيمية للتصكيك، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2012 ، ص48، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf.

196. تشتمل أمثلة تضارب المصالح، والحوافز غير المتوافقة من منظور سوق رأس المال التقليدي، التي تم تسليط الضوء عليها في الأزمات المالية الماضية على الآتي:

(أ) سماسرة الرهونات العقارية المعينون من قبل المؤسسات المالية لتقييم جودة طلبات القروض، إلا أنه في الوقت نفسه تتم مكافأتهم استنادًا إلى كمية الطلبات المُعالجة وحجمها (وقد نشأ عن هذا حافز للمبالغة في جودة طلبات القروض).

(ب) وكالات التصنيف الائتماني المعينة من قبل الجهات المُصْدِرة، أو المنظمون، و/أو المستثمرون، من أجل إبداء الرأي علانية أو على نطاق واسع بخصوص الجدارة الائتمانية لورقة مالية يكون للجهة المُصْدِرة، أو المنظم، أو المستثمر حق فيها (ولذلك، سيكون هناك استعداد لدفع أجر وكالة التصنيف الائتماني وفقًا لما إذا كان التصنيف الممنوح للورقة المالية متوافقًا مع مصلحة الجهة المُصْدِرة، أو المنظم، أو المستثمر).

(ج) تأثر حسن تقدير شركات التدقيق نتيجة لتوفيرها خدمات غير التدقيق للعملاء الخاضعين للتدقيق.

197. لا تخضع دائمًا جميع الكيانات للتنظيم من قبل الجهات التنظيمية للأوراق المالية، وبالتالي فإن الأمثلة المذكورة آنفًا لا ينبغي قراءتها على أنها تمثل أمثلة لتضارب المصالح، أو الحوافز غير المتوافقة التي ينبغي أن تسعى جميع الجهات التنظيمية لمعالجتها، ما لم ينص عليها في المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي. على سبيل المثال، يخضع سماسرة الرهون العقارية في الغالب للوائح التنظيمية المصرفية. وعلى أي حال، ينبغي أن تعمل الجهات التنظيمية للأوراق المالية، جنبًا إلى جنب، مع غيرها من الجهات التنظيمية ذات الصلة؛ وذلك لصياغة مناهج متسقة لمعالجة الحوافز غير المتوافقة المحددة.

198. قد تتضمن الأمثلة على المناهج التي اتبعتها الجهات التنظيمية لتحديد تضارب المصالح، وعدم توافق الحوافز، وتقييمهما، واتخاذ خطوات لتجنبهما، في المجالات التي تم تسليط الضوء عليها في أزمة عام 2008، ما يأتي:

(أ) فرض متطلبات الاحتفاظ بجزء من المخاطر على الجهات المنشئة، أو الراعية، أو الدائنين الأصليين، و/أو الجهات المُصْدِرة للمنتجات المصككة.

(ب) اشتراط استقلالية مقدمي الخدمات الذين استعانت بهم الجهة المُصْدِرة، أو تم الاستعانة بهم نيابة عنها، عندما يكون الإدلاء برأي، أو تقديم خدمة من جانبهم قد يؤثر على قرار المستثمر في امتلاك المنتج المصكك.

199. قد يخضع المشاركون في سوق التصكيك وأنشطتهم للتنظيم من قبل الجهات التنظيمية للأوراق المالية وغيرها من الجهات التنظيمية ذات الصلة. وبخصوص تقييم تطبيق هذا المبدأ ينبغي على المُقَيم أن يضع في اعتباره كل الأجزاء ذات الصلة للإطار التنظيمي (بما في ذلك المتطلبات التي قد تُفرض من قبل الجهات التنظيمية غير المنظمة للأوراق المالية).

200. من بين الأمثلة الأكثر شيوعًا لكيفية معالجة الحوافز غير المتوافقة في سلسلة القيمة الخاصة بعملية التصكيك، اشتراط الاحتفاظ بجزء من المخاطر. وقد أصبحت متطلبات الاحتفاظ بجزء من المخاطر أو "الضلوع في الأمر" جانبًا أساسًا للاستجابات التنظيمية منذ اندلاع الأزمة. وقد تم تطوير هذه المتطلبات، والعمل على تطويرها، باعتبارها وسائل لمعالجة الحوافز غير المتوافقة التي قد تكون كامنة في نموذج "الإنشاء لغرض التوزيع" الخاص ببعض منتجات التصكيك، وذلك من منظور التشجيع على السلوك الاحترازي للجهات المُصْدِرة والراعية. وعندما يتم اشتراط الاحتفاظ بجزء من المخاطر، فإنه ينبغي على التشريعات الواجبة التطبيق، وكذلك اللوائح التنظيمية و/أو الإرشادات المتعلقة بالسياسات تناول العناصر الآتية:

(أ) الطرف الذي تُفرَض عليه الالتزامات (أي النظام المباشر و/أو غير المباشر المبني على تقييم لأكثر طريقة تتسم بالكفاءة والفاعلية لتحقيق الاحتفاظ بجزء من المخاطر).

(ب) الأشكال المسموح بها لمتطلبات الاحتفاظ بجزء من المخاطر (على سبيل المثال العمودي، والأفقي، إلخ...).

(ج) الاستثناءات أو الإعفاءات من متطلبات الاحتفاظ بجزء من المخاطر.

201. قد تستدعي ظروف السوق الاعتماد على مناهج أخرى.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

202. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

203. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤالين رقم 3 ورقم 5.

مطبق جزئيًا

204. لا يوجد تصنيف "مطبق جزئيًا" لهذا المبدأ.

غير مطبق

205. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على السؤال رقم 1، أو رقم 2، أو رقم 4.

قائمة مراجع المبادئ الخاصة بالجهة التنظيمية

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
1	الممارسات السليمة لتعليم مخاطر الاستثمار، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 2015. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD505.pdf	3	
2	الإطار الإستراتيجي لتثقيف المستثمر ومحو الأمية المالية، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2014. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD462.pdf	3	
3	المراجعة الجزئية لتطبيق المبدأين رقم 6 ورقم 7 من أهداف ومبادئ اللوائح التنظيمية للأوراق المالية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 2013. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD424.pdf	6 7	
4	المبادئ الخاصة بالمعايير المرجعية المالية، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 2013. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf	7	36
5	التطورات العالمية المتعلقة باللوائح التنظيمية للتصكيك، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2012. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf	8	
6	الأسواق والمنتجات المالية غير الخاضعة للتنظيم، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 2009. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD301.pdf	8	16

2.2 المبدأ الخاص بالتنظيم الذاتي

1.2.2 تمهيد

206. يمكن للمنظمات ذاتية التنظيم أن تكون عاملًا مكملًا ذا قيمة للجهة التنظيمية في تحقيق الأهداف الخاصة باللوائح التنظيمية لأسواق رأس المال.

207. توجد العديد من نماذج التنظيم الذاتي، كما أن مدى استخدام التنظيم الذاتي يختلف أيضًا. ومن السمات المشتركة للمنظمات ذاتية التنظيم في أغلب الدول، انفصالها عن الجهات التنظيمية (بالرغم من وجود الإشراف والتصريح الحكومي بشكل عام)، وكذلك مشاركة أرباب الأعمال والصناعة في الجوانب التشغيلية للمنظمات ذاتية التنظيم -وإذا كان مناسبًا- مشاركة المستثمرين كذلك.

208. قد توجد منافع كبيرة من التنظيم الذاتي، كالآتي:

(أ) قد تُطالَب المنظمات ذاتية التنظيم بمراعاة المعايير الأخلاقية ومعايير سلوكيات العمل، التي تذهب إلى ما هو أبعد مما تفرضه اللوائح التنظيمية الحكومية.

(ب) قد يكون لدى المنظمات ذاتية التنظيم قدرة أشمل على فرض إعداد المعلومات مقارنة بالجهات التنظيمية الحكومية.

(ج) قد توفر المنظمات ذاتية التنظيم عمقًا وخبرة بخصوص عمليات السوق وممارساتها، كما قد تكون لديها القدرة على الاستجابة بشكل أكثر سرعة ومرونة مقارنة بالسلطة الحكومية، فيما يتعلق بأوضاع السوق المتغيرة.

(د) تأخذ المنظمات ذاتية التنظيم على عاتقها بناء بنية تحتية تقنية، والحفاظ عليها للاضطلاع بوظائفها الخاصة بها، والوظائف التنظيمية الخاصة بالجهة التنظيمية، مع الأخذ بالحسبان أن هذه البنية التحتية ممولة بالكامل من قبل الأشخاص الخاضعين للتنظيم، وليس من قبل دافعي الضرائب.

209. ينبغي على المنظمات ذاتية التنظيم الاضطلاع بتلك المسؤوليات التنظيمية، التي تمتلك الخبرة لأدائها بكفاءة بالغة. وغالبًا ما تُقيَد إجراءات المنظمات ذاتية التنظيم بالعقود والقوانين الواجبة التطبيق.

2.2.2 النطاق

210. ينطبق هذا المبدأ متى كان لدى كيان ما سمة واحدة أو أكثر من السمات الرئيسة الخاصة بالمنظمات ذاتية التنظيم. ويتحدد فهم ما تمثله المنظمات ذاتية التنظيم بشكل أكبر عبر الإرشادات التي سترد تباعًا. وقد يشتمل التنظيم الذاتي على سلطة إنشاء، وتعديل، وتطبيق، وإنفاذ قواعد التداول، وسلوكيات العمل، و/أو أنظمة المؤهلات، فيما يتعلق بالأشخاص (أي الأشخاص الاعتباريين والطبيعيين) الخاضعين لاختصاص المنظمة ذاتية التنظيم، وكذلك سلطة تسوية النزاعات عبر آليات التحكيم أو غيرها من الآليات المناسبة لتسوية النزاعات. قد تُستَمد هذه السلطة من تفويض قانوني للصلاحيات يُمنح لكيان غير حكومي، أو من خلال عقد مُبرم بين المنظمة ذاتية التنظيم وأعضائها، وفق ما تم التصريح به، أو الاعتراف به من قبل الجهة التنظيمية. وفي بعض الدول، قد لا تضطلع المنظمات ذاتية التنظيم بجميع الوظائف المذكورة آنفًا.

211. ينبغي على المنظمة ذاتية التنظيم أن تُصنَف بوصفها منظمة ذاتية التنظيم (وخاضعة للتقييم وفق المبدأ رقم 9 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي)، إذا ما أُسندت إليها صلاحية أو مسؤولية للتنظيم، وخضع تطبيق قواعدها لعقوبات رادعة بخصوص أي جزء من سوق أو صناعة الأوراق المالية. وهناك سمة نموذجية للمنظمة ذاتية التنظيم وهي أن المنظمة تضع قواعد خاصة بصناعة معينة. على سبيل المثال، حول أهلية الأفراد/الشركات، وحول سلوكيات السوق، أو مؤهلات الموظفين، أو القواعد التأديبية، التي قد تكون سببًا لإيقاع العقوبات في حالة حدوث انتهاكات لها. وهناك سمة نموذجية أخرى للمنظمات ذاتية التنظيم وهي أن المنظمة نفسها تعمل على إنفاذ مثل هذه القواعد.

212. قد يكون هناك منظمات ذاتية التنظيم، خصوصًا ما يكون منها على شكل بورصات، تسهل إدراج الأوراق المالية المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، و/أو توفر مؤشرات أسهم إسلامية. وفي بعض الأمثلة، تُطالَب المنظمة ذاتية التنظيم باتباع الإرشادات المتعلقة بالفرز الشرعي للأسهم، وغيرها من اللوائح التنظيمية ذات الصلة الصادرة عن الجهة التنظيمية. إلا أنه توجد حالات أيضًا عندما تكون مثل هذه اللوائح التنظيمية ليست صادرة بشكل مباشر عن الجهة التنظيمية، بل تكون لدى البورصات معاييرها الخاصة بها. ويكمن الأمر البالغ الأهمية في كل هذه الحالات عندما تكون مسؤولية تحديد التزام المنتجات بأحكام الشريعة ومبادئها على أساس مستمر ملقاة على عاتق المنظمة ذاتية التنظيم.

213. خلاصة القول، فإن المنظمات ذاتية التنظيم هي المنظمات التي:

(أ) تضع قواعد الأهلية التي يجب استيفاؤها كي يتمكن الأفراد أو الشركات من المشاركة في أي نشاط كبير يتعلق بالأوراق المالية، أو

(ب) تضع قواعد إلزامية وتعمل على إنفاذها فيما يخص التداول، وسلوكيات العمل، ومؤهلات الأفراد و/أو الشركات المنخرطة في أنشطة الأوراق المالية، أو

(ج) تضع قواعد تأديبية و/أو تنفذ إجراءات تأديبية، الأمر الذي يُمكن المنظمة ذاتية التنظيم من فرض العقوبات المناسبة جراء عدم الالتزام بقواعدها.

214. في حالة استخدام التنظيم الذاتي، فإن المنظمة ذاتية التنظيم ينبغي عليها الخضوع للإشراف المناسب من قبل الجهة التنظيمية.

3.2.2 المبدأ رقم 9 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي

المبدأ رقم 9 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: عندما يُعول الإطار التنظيمي على المنظمات ذاتية التنظيم التي تمارس بعض مسؤوليات الإشراف المباشر فيما يخص مجالات الكفاءة المعنية الخاصة بها، ينبغي أن تخضع تلك المنظمات ذاتية التنظيم لإشراف الجهة التنظيمية، وأن تراعي معايير العدالة والسرية عند ممارسة السلطات والمسؤوليات المنوطة إليها. (المبدأ رقم 9 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

215. يعترف هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بالقيمة التي يمكن أن تضيفها المنظمات ذاتية التنظيم التي يتم تنظيمها بشكل ملائم، ويحدد توصيات عامة تتعلق بالتصريح الملائم لتلك المنظمات والإشراف الملائم عليها. ومع ذلك، فإن استخدام المنظمات ذاتية التنظيم هو خيار سياسي تقديري، ومن ثَم فإن غياب هذه المنظمات في دولة ما ينبغي ألا يكون له أي تبعات على التقييم.

216. يتعلق "الاستخدام المناسب" للمنظمات ذاتية التنظيم بالآتي:

(أ) قدرة المنظمة ذاتية التنظيم على تحقيق أغراض القوانين واللوائح التنظيمية الناظمة ذات الصلة، بما في ذلك تطوير القواعد الخاصة بالمنظمات ذاتية التنظيم وتطبيقها، فضلًا عن رصد الالتزام بتلك القوانين واللوائح التنظيمية والقواعد من قبل أعضائها والأشخاص المرتبطين بها وإنفاذ الالتزام بها، كما هو منعكس في متطلبات التصريح التنظيمي، وبرنامج الإشراف الخاص بالمنظمات ذاتية التنظيم.

(ب) مدى كفاية إشراف الجهة التنظيمية.

(ج) تعزيز الموارد التنظيمية من خلال الاستفادة من خبرة المنظمة ذاتية التنظيم، وقربها من السوق، ومرونتها في معالجة القضايا التي تنشأ في بيئة السوق المتغيرة.

(د) معايير كافية للحوكمة، لإدارة فعالة لتضارب المصالح الملازم لنشاط التنظيم الذاتي.

217. يمكن استطرادًا أن يشتمل "الاستخدام غير المناسب" لمنظمة ذاتية التنظيم على ممارسة وظائف المنظمة ذاتية التنظيم من قبل كيان غير مصرح به، أو دون خضوعه لإشراف تنظيمي، أو تعيين مؤسسات من القطاع الخاص أثبتت عدم كفاية إمكاناتها على استيفاء معايير الحصول على التصريح، أو التفويض، أو الإنفاذ، لأداء الوظائف المنوطة

بالمنظمة ذاتية التنظيم، أو وجود أدلة على سوء استخدام الصلاحيات شبه الحكومية، أو الأداء غير الكافي للوظائف الخاصة بالتنظيم الذاتي.

218. ينبغي على الجهة التنظيمية أن تُطالِب المنظمة ذاتية التنظيم باستيفاء المعايير المناسبة قبل السماح لها بممارسة سُلطتها. ويجب أن تشمل هذه المعايير، من بين أمور أخرى، القدرة على:

(أ) سن القواعد التي تحظر ممارسات الاحتيال والتلاعب.

(ب) الحفاظ على القدرة التنظيمية لرصد الالتزام وامتلاك آلية تأديبية لإنفاذ القواعد، إلى جانب أمور أخرى من بينها الطرد، والإيقاف المؤقت، والحد من الأنشطة والوظائف والعمليات، والغرامة، والتوبيخ والتعليق المؤقت، أو المنع.

219. ينبغي أن يكون الإشراف على المنظمة ذاتية التنظيم مستمرًا.

220. علاوة على ذلك، بمجرد تشغيل المنظمة ذاتية التنظيم، ينبغي على الجهة التنظيمية أن تتأكد بذاتها من أن ممارسة هذه الصلاحية ستكون في الصالح العام، وأنها تحمي المستثمرين، وتؤدي إلى إنفاذ يتسم بالعدالة والفاعلية والاتساق للقوانين واللوائح التنظيمية الواجبة التطبيق الخاصة بالأوراق المالية، وأيضًا للقواعد المناسبة الخاصة بالمنظمة ذاتية التنظيم.

221. ينبغي أن تشرف الجهة التنظيمية على أي آلية للحوكمة الشرعية معمول بها داخل المنظمة ذاتية التنظيم، وخصوصًا بالنسبة للمنظمات ذاتية التنظيم التي تتولى مسؤولية تحديد وضع الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها فيما يخص الأوراق المالية الإسلامية. وللاضطلاع بمثل هذا الإشراف، سيتعين على الجهة التنظيمية أيضًا أن تكون لديها لوائح تنظيمية معمول بها لضمان أن المنظمة ذاتية التنظيم لديها الموارد والمهارات والكفاءات اللازمة للإشراف على قضايا الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها وتقييمها.

222. قد تتأثر فاعلية المنظمة ذاتية التنظيم بسبب تضارب المصالح. وينبغي على الجهة التنظيمية رصد ومعالجة الاحتمالية التي قد تنشأ لتضارب المصالح. ويجب على الجهة التنظيمية ضمان عدم نشوء أي تضارب للمصالح بسبب حصول المنظمة ذاتية التنظيم على معلومات قيمة عن المشاركين في السوق (سواءٌ أكانوا أعضاء في المنظمة ذاتية

التنظيم نفسها أم لا). وقد تكون مخاطر نشوء التضارب مرتفعة عندما تكون المنظمة ذاتية التنظيم (على سبيل المثال، البورصة) مسؤولة عن الرقابة على أعضائها، وكذلك عن تنظيم قطاع في السوق.

223. بغض النظر عن مدى استخدام التنظيم الذاتي، ينبغي أن تحتفظ الجهة التنظيمية بسلطة التحقيق في المسائل التي تؤثر على المستثمرين أو السوق. وعندما تكون صلاحيات المنظمة ذاتية التنظيم غير كافية للتحقيق في سوء سلوكٍ معينٍ، أو معالجته، أو عندما يستدعي تضارب المصالح تدخل الجهة التنظيمية، ينبغي حينها على الجهة التنظيمية أن تتولى مسؤولية إجراء التحقيق بدلًا عن المنظمة ذاتية التنظيم. لذلك، فإنه من المهم ضمان أن المعلومات التي توفرها المنظمة ذاتية التنظيم للجهة التنظيمية تسمح بتحديد هذه المسائل في مرحلة مبكرة.

224. ينبغي أن تتبع المنظمة ذاتية التنظيم معايير مهنية مماثلة للسلوكيات بخصوص أمور مثل السرية، والعدالة الإجرائية، كما هو متوقع من الجهة التنظيمية.[41]

225. عند تقييم هذا المبدأ، ينبغي أن ينظر المُقَيم فيما إذا كانت صلاحيات المنظمة ذاتية التنظيم، ومستويات الإشراف المكفولة لها تتسق مع وظائفها ومسؤولياتها. وعلى غرار الجهة التنظيمية، ينبغي أن تكون العمليات الخاصة بالمنظمة ذاتية التنظيم عادلة ومتسقة، وينبغي أن تخضع قراراتها لمراجعة الجهة التنظيمية، وأن تحمي سرية بياناتها، ويقع على عاتق موظفيها المسؤولية المهنية لضمان أن سلوكهم ينبغي أن يكون مشابهًا لما هو متوقع من موظفي الجهة التنظيمية. وينبغي أن يكون لدى الجهة التنظيمية السلطة الكاملة للإشراف بشكل فعال على أي منظمة ذاتية التنظيم.

القضايا الرئيسة

التصريح

1. للحصول على التصريح، ينبغي على التشريع أو الجهة التنظيمية أن تطلب من المنظمة ذاتية التنظيم أن تثبت أنها:

(أ) لديها القدرة على تحقيق أغراض القوانين الناظمة واللوائح التنظيمية ذات الصلة، والقواعد الصادرة عنها، فضلًا عن القدرة على إنفاذ الالتزام بتلك القوانين، واللوائح التنظيمية، والقواعد من قبل أعضائها، والأشخاص المرتبطين بها.

[41] تعد المنظمات ذاتية التنظيم بشكل عام منظمات غير حكومية؛ ولهذا فإنها لن تكون دائمًا خاضعة للمعايير نفسها المُطبقة على هيئة حكومية.

(ب) تتعامل مع جميع أعضائها والمتقدمين للعضوية فيها بطريقة عادلة ومتسقة.

(ج) تضع قواعد مصممة لتحديد معايير السلوكيات لأعضائها، وتعزيز حماية المستثمرين، ونزاهة السوق.

(د) تقدم إلى الجهة التنظيمية قواعدها للمراجعة و/أو الموافقة، على النحو الذي تراه الجهة التنظيمية مناسبًا، وتضمن أن قواعدها متسقة مع متطلبات السياسة العامة التي وضعتها الجهة التنظيمية.

(هـ) تتعاون مع الجهة التنظيمية وغيرها من المنظمات ذاتية التنظيم للاضطلاع بالتحقيق وإنفاذ القوانين واللوائح التنظيمية الواجبة التطبيق.

2. ينبغي أن تمتلك المنظمة ذاتية التنظيم:

(أ) التفويض القانوني أو أي اعتراف رسمي آخر من قبل الجهة التنظيمية.

(ب) مذكرات تفاهم أو ترتيبات أخرى معمول بها لضمان التعاون بينها وبين الجهة التنظيمية.

(ج) قواعدها الخاصة التي يتم إنفاذها، والتي يُعاقب على عدم الالتزام بها بشكل مناسب.

3. ينبغي أيضًا:

(أ) ضمان التمثيل العادل للأعضاء في اختيار مجلس إدارتها، والقائمين على إدارة شؤونها.

(ب) تجنب القواعد التي قد تُوجِد حالات تحد من المنافسة.

(ج) تجنب استخدام الدور الإشرافي للسماح لأي مشارك في السوق بكسب ميزة في السوق بشكل غير عادل.

الإشراف

4. ينبغي أن يكون الإشراف مستمرًا لضمان ما يأتي:

(أ) استيفاء المنظمة ذاتية التنظيم لشروط التصريح على أساس مستمر.

(ب) احتفاظ الجهة التنظيمية الحكومية بسلطة التحقيق في المسائل التي تؤثر على المستثمرين أو السوق.

(ج) عندما تكون صلاحيات المنظمة ذاتية التنظيم غير كافية للتحقيق، أو خلافًا لذلك، معالجة سوء السلوك المزعوم، أو عندما يكون لدى المنظمة ذاتية التنظيم تضارب مصالح لا يمكن إدارته بشكل مناسب، فإن الجهة التنظيمية هي التي تضطلع بإجراء أي تحقيق ضروري بدلًا عن المنظمة ذاتية التنظيم.

(د) تقديم المنظمة ذاتية التنظيم المعلومات التي تسمح للجهة التنظيمية بتحديد المسائل التي تتطلب تدخلها في مرحلة مبكرة.

المعايير المهنية

5. ينبغي على المنظمة ذاتية التنظيم أن تعتمد معايير خاصة بالسرية لموظفيها، ومعايير العدالة الإجرائية الواجبة التطبيق على أعضائها على غرار تلك الخاصة بالجهة التنظيمية.

تضارب المصالح

6. ينبغي أن يكون لدى المنظمة ذاتية التنظيم إجراءات معمول بها لمعالجة تضارب المصالح المحتمل.

الأسئلة الرئيسة

التصريح أو التفويض الخاضع للإشراف

1. للحصول على التصريح، هل يفرض التشريع أو الجهة التنظيمية، أن تثبت المنظمة ذاتية التنظيم أنها:[42]

(أ) لديها القدرة على تحقيق أغراض القوانين الناظمة، واللوائح التنظيمية، والقواعد الصادرة عنها، بالاتساق مع مسؤوليتها، فضلًا عن القدرة على إنفاذ الالتزام من قبل أعضائها والأشخاص المرتبطين بها الخاضعين لتلك القوانين واللوائح التنظيمية والقواعد؟

(ب) تتعامل مع جميع أعضائها، والمتقدمين للعضوية فيها، والمشاركين في السوق الذين هم في وضع مماثل، والخاضعين لقواعدها بطريقة عادلة ومتسقة؟

(ج) تضع قواعد مصممة لتحديد معايير السلوكيات لأعضائها، وتعزيز حماية المستثمرين؟

(د) تقدم إلى الجهة التنظيمية قواعدها، وأي تعديلات طرأت عليها، للمراجعة و/أو الموافقة، على النحو الذي تراه الجهة التنظيمية مناسبًا، وتضمن أن قواعدها متسقة مع متطلبات السياسة العامة التي وضعتها الجهة التنظيمية؟

[42] بالنسبة للمنظمة ذاتية التنظيم التي بدأت عملها حديثًا، فإنه ينبغي على مقدم الطلب أن يثبت أن لديه برامج وإجراءات معمول بها لاستيفاء شروط التصريح، وينبغي اعتبار التنفيذ المستمر والفعال لمثل هذه البرامج أو الإجراءات شرطًا للترخيص.

(هـ) تتعاون مع الجهة التنظيمية وغيرها من المنظمات ذاتية التنظيم المحلية للاضطلاع بالتحقيق وإنفاذ القوانين، واللوائح التنظيمية، والقواعد الواجبة التطبيق؟

2. هل المنظمة ذاتية التنظيم:

(أ) تمتلك التفويض القانوني أو أي اعتراف رسمي آخر من قبل الجهة التنظيمية؟

(ب) تمتلك مذكرات تفاهم أو ترتيبات أُخرى معمول بها لضمان التعاون بينها وبين الجهة التنظيمية؟

(ج) لديها قواعدها الخاصة التي يتم إنفاذها، والتي يُعاقب على عدم الالتزام بها بشكل مناسب؟

(د) عندما يكون ذلك واجب التطبيق، على سبيل المثال، منظمة تعاونية، تكفل التمثيل العادل للأعضاء في اختيار مجلس إدارتها والقائمين على إدارة شؤونها.

(هـ) تتجنب القواعد التي قد تُوجِد حالات تحد من المنافسة على النحو المحدد في الملاحظة التوضيحية؟

(و) تتجنب استخدام الدور الإشرافي للسماح لأي مشارك في السوق بكسب مزية في السوق بشكل غير عادل؟

الإشراف

3. هل الجهة التنظيمية:

(أ) لديها برنامج فعال ومستمر للإشراف على المنظمة ذاتية التنظيم، يمكن أن يشتمل على ما يأتي:

- تفتيش المنظمة ذاتية التنظيم.
- المراجعات الدورية.
- متطلبات إعداد التقارير.
- مراجعة وإلغاء القوانين الناظمة، واللوائح التنظيمية، والقواعد الخاصة بالمنظمة ذاتية التنظيم.
- رصد الالتزام المستمر بشروط التصريح أو التفويض.

(ب) تحتفظ بالسلطة الكاملة للتحقيق في المسائل التي تؤثر على المستثمرين أو السوق؟

(ج) تتولى أو تدعم مسؤوليات المنظمة ذاتية التنظيم، عندما تكون صلاحيات المنظمة ذاتية التنظيم غير كافية للتحقيق أو معالجة سوء سلوك معين، أو ادعاءات بسوء السلوك، أو عندما يستدعي تضارب المصالح ذلك؟

(د) تشرف على أي آلية للحوكمة الشرعية معمول بها في المنظمة ذاتية التنظيم وخصوصًا بالنسبة للمنظمات ذاتية التنظيم التي تتولى مسؤولية تحديد وضع الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها، فيما يخص الأوراق المالية الإسلامية؟

المعايير المهنية المماثلة لتلك المتوقعة من الجهة التنظيمية

4. هل تطلب الجهة التنظيمية، أو القانون، أو اللوائح التنظيمية الواجبة التطبيق من المنظمة ذاتية التنظيم اتباع معايير مهنية للسلوكيات مماثلة لما هو متوقع من الجهة التنظيمية:

(أ) بشأن المسائل المتعلقة بالسرية والعدالة الإجرائية؟

(ب) بشأن الاستخدام المناسب للمعلومات التي تم الحصول عليها في سياق ممارسة المنظمة ذاتية التنظيم لصلاحياتها، والاضطلاع بمسؤولياتها؟

تضارب المصالح

5. هل تضمن الجهة التنظيمية، أو القانون، أو اللوائح التنظيمية الأخرى الواجبة التطبيق تجنب تضارب المصالح المحتمل في المنظمة ذاتية التنظيم أو إدارتها بشكل مناسب؟

الملاحظات التوضيحية

226. يمكن أن يؤدي استخدام المنظمات ذاتية التنظيم الخاضعة للإشراف الملائم إلى توسيع موارد الجهة التنظيمية في الأسواق المالية.[43]

227. قد يتأثر مستوى ومدى الإشراف التنظيمي، وأنواع الصلاحيات والحمايات الضرورية بهيكل المنظمة ذاتية التنظيم. على سبيل المثال، قد يكون هناك مزيد من الاهتمام بتضارب المصالح، أو الاستخدام المناسب لموارد التنظيم الذاتي، وذلك في حالة الأسواق الربحية غير التعاونية. وعلاوة على ذلك، في بعض الأسواق، يتم تفويض بعض الوظائف المحددة جدًا إلى المنظمة ذاتية التنظيم ولا يتم تفويض غيرها. ويجب على المُقَيمين في هذه الحالة، تطبيق المعايير المرجعية بشكل معقول، وذلك باشتراط الإشراف فقط على الوظائف المؤداة، وعدم اختبار الصلاحيات أو

[43] انظر أيضًا المبدأ رقم 3 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي

الخصائص التي لا يتم أداؤها من قبل المنظمة ذاتية التنظيم. وفضلًا عن ذلك، إذا كان هناك كيان يؤدي وظائف معينة من الوظائف التي تضطلع بها المنظمة ذاتية التنظيم، على سبيل المثال البورصة، فإن هذه الوظائف الخاصة بالمنظمة ذاتية التنظيم ينبغي أن يتم اختبارها وفق المبدأ رقم 9 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي وفق ما هو مطبق، على الرغم من أن البورصة مرخصة بموجب المبدأ رقم 34 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وإذا تم أداء وظيفة من وظائف المنظمة ذاتية التنظيم، بالنظر إلى المعايير المذكورة في قسم النطاق، فإن هذا النشاط سيتم إخضاعه للمبدأ رقم 9 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وينبغي حينها أن تكون التقييمات الخاصة بالمبدأين رقم 34 ورقم 9 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي متسقة. ويمكن الرجوع أيضًا إلى المبادئ الأساسية الأخرى ذات الصلة لسوق رأس المال الإسلامي، من أجل اختبار مدى كفاية أداء الوظائف التنظيمية من قبل المنظمات ذاتية التنظيم، عندما يكون أداء هذه الوظائف مفوضًا للمنظمة ذاتية التنظيم.

228. يمكن أن تشتمل الحالات التي تحد من المنافسة على الحالات التي تعمل فيها المنظمة ذاتية التنظيم بطريقة تتسم بالإقصاء، أو انعدام العدالة، أو انعدام الإنصاف، عند تنظيم الوصول إلى المنظمة ذاتية التنظيم، أو عند اتخاذ إجراءات فيما يتعلق بالإنفاذ، أو إصدار قواعد وإجراءات المنظمة ذاتية التنظيم، أو تفسيرها بطريقة لا تتسم بالعدالة والإنصاف للمشاركين في السوق الذين هم في وضع مماثل. ومن بين أمور أخرى، ينبغي توجيه الإشراف التنظيمي إلى المنظمة ذاتية التنظيم التي تضطلع بمسؤولياتها بطريقة تمنع بشكل غير معقول الوصول إلى السوق، أو التي تنشئ بشكل غير معقول العوائق أمام الدخول في الأعمال المبنية على تقديم خدمات استثمارية لا علاقة لها بالإشراف على السوق أو المخاوف الاحترازية.

229. ينبغي أن تخضع المنظمات ذاتية التنظيم التي هي أيضًا عبارة عن شركات مساهمة عامة لأحكام الحوكمة الواجبة التطبيق على الجهات المُصْدِرة الأخرى. انظر المبادئ من رقم 17 إلى رقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

230. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

231. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق، باستثناء السؤالين رقم 2 (د) ورقم 2 (ه)، عندما لا تمتلك الجهة التنظيمية الصلاحية بأن تطالب المنظمة ذاتية التنظيم أن:

(أ) تضمن التمثيل العادل للأعضاء في اختيار مجلس إدارتها، والقائمين على إدارة شؤونها.

(ب) تتجنب القواعد التي قد تُوجِد حالات تحد من المنافسة.

شريطة أن يكون لدى المنظمة ذاتية التنظيم قواعد وإجراءات ذات صلة و/أو يوجد قانون عام يعالج هذه القضايا، وليس هناك أي سجل لشكوى جوهرية.

مطبق جزئيًا

232. يتطلب ردودًا بالإيجاب على كل الأسئلة الواجبة التطبيق، باستثناء الأسئلة رقم 2 (د)، ورقم 2 (ه)، ورقم 5، إلا أنه في حالة السؤال رقم 5، يُشترَط أن تتمكن الجهة التنظيمية من تولي الإجراءات التي تضطلع بها المنظمة ذاتية التنظيم، عندما تكون هذه المسائل عرضة للخطر، ولا يوجد دليل على وقوع انتهاكات واضحة.

233. بالإضافة إلى ذلك، فإنه على الرغم من أن المنظمة ذاتية التنظيم قد لا تكون لديها الصلاحية للمساعدة في التحقيق المتعلق بمدى الالتزام بالقوانين واللوائح التنظيمية الواجبة التطبيق، فإن الجهة التنظيمية تطلب من المنظمة ذاتية التنظيم، شرطًا لحصولها على التصريح، وعلى أساس مستمر، أن تتيح جميع المعلومات ذات الصلة للجهة التنظيمية، وذلك فيما يتعلق بالسؤال رقم 1 (ه).

غير مطبق

234. عدم القدرة على إثبات أن الجهة التنظيمية قادرة على أن تطلب من المنظمة ذاتية التنظيم استيفاء المعايير، أو عدم الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو رقم 1 (ج)، أو رقم 1 (د)، أو رقم 2 (ج)، أو رقم 2 (و)، أو رقم 3 (أ)، أو رقم 3 (ب)، أو رقم 3 (ج)، أو رقم 3 (د)، أو رقم 4 (أ)، أو رقم 4 (ب)، أو على السؤالين رقم 1 (ه)، أو رقم 5، مع انعدام الشروط الخاصة بتصنيف "مطبق جزئيًا" و/أو التوصل إلى نتيجة مفادها أن ممارسة وظائف

المنظمة ذاتية التنظيم يحدث عمليًا دون إشراف، أو أن هناك أدلة ملموسة على سوء الاستخدام، أو ضعف في أداء وظائف المنظمة ذاتية التنظيم.

قائمة مراجع المبدأ الخاص بالتنظيم الذاتي

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
1	ورقة قضايا بشأن تحويل البورصة إلى شركة مساهمة، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يونيو 2000. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD119.pdf	9	
2	نموذج التنظيم الذاتي الفعال، تقرير اللجنة الاستشارية حول المنظمات ذاتية التنظيم، المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2000. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD110.pdf	9	
3	مبادئ الإشراف الفعال على السوق، مجلس الجهات التنظيمية للأوراق المالية في الأمريكيتين، مايو 1995. http://www.cvm.gov.br/ingl/inter/cosra/inter.asp	9	

3.2 المبدأ الخاص بالحوكمة الشرعية

1.3.2 تمهيد

235. تحدد الشريعة مجموعة من القواعد والمبادئ التي تحكم مجمل النظام المالي الإسلامي. ويعد الالتزام بها العامل الأهم الذي يُميز سوق رأس المال الإسلامي عن أسواق الأوراق المالية التقليدية. ومن ثم، يُعد مطلب الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها سمة أساسية لأنشطة سوق رأس المال الإسلامي، ويتطلب ذلك خدمات هيئة شرعية مختصة (سواء أكانت الهيئة تتكون من ثلاثة علماء شريعة أو أكثر، أم كانت عبارة عن شركة استشارات شرعية خارجية، أم كانت عالم شريعة واحدًا، بالتماشي مع المعيار رقم 10). ووفقًا ذلك، يشير نظام الحوكمة الشرعية[44] إلى مجموعة من الترتيبات المؤسساتية والتنظيمية التي تعد مطلوبة لضمان وجود إشراف فعال ومستقل على الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها من خلال عدد من الهياكل والعمليات التي قد تتضمن واحدًا أو أكثر مما يأتي:

(أ) إصدار الفتاوى أو القرارات الشرعية ذات الصلة.

(ب) تعميم المعلومات عن هذه الفتاوى أو القرارات الشرعية على الموظفين التنفيذيين الذين يرصدون يوميًا الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها.

(ج) مراجعة أو تدقيق داخلي للالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها للتثبت من استيفاء متطلبات الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها، وأن يتم من خلال ذلك تسجيل أي حالة من حالات عدم الالتزام، ورفع تقرير بها، ومن ثم معالجتها وتصحيحها قدر الإمكان، أو ترتيب آثار البطلان عليها عند عدم إمكانية تصحيحها.[45]

(د) مراجعة أو تدقيق سنوي خارجي للالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها للتثبت من أن التدقيق أو المراجعة الداخلية المذكورة آنفًا تم تنفيذها على النحو الملائم، وأن الهيئة الشرعية قد أحيطت علمًا على النحو الواجب بنتائجها.

[44] يغطي المعيار رقم 10 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية الذي يحمل عنوان: "المبادئ الإرشادية لنظم الحوكمة الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية" العلاقة بين نظام الحوكمة الشرعية في المؤسسات الفردية، وأي ترتيبات للحوكمة الشرعية قد توجد في الدولة بأكملها. ويدرك المعيار أن الحوكمة الشرعية قد تأخذ أشكالًا متعددةً، وأن الدول قد اعتمدت مناهج متنوعة بهذا الخصوص. وقد تم إعداد المبدأ رقم 10 في نطاق ذلك السياق، وهو بذلك يستوعب أي ترتيبات متعلقة بالحوكمة الشرعية متسقة مع المعيار رقم 10 التي قد تنطبق على مؤسسة أو دولة ما. انظر المعيار رقم 10: http://www.ifsb.org/standard/IFSB-10%20Shariah%20Governance.pdf

[45] التأكيد على عبارة "قدر الإمكان" يأخذ في الاعتباروجود أمثلة عندما تصبح ورقة مالية معنية غير متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، ويعد انتقالها إلى عدم الالتزام نهائيًا ولا رجوع فيه. على سبيل المثال، بسبب إبطال العقود المستخدمة لهيكلة الورقة المالية، أو عندما لا تعد الجهة المُصْدِرة للورقة المالية راغبة في ادعاء الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها.

236. يتعين أن تكون الأوراق المالية والعمليات في سوق رأس المال الإسلامي ملتزمة بأحكام الشريعة ومبادئها[46] على أساس مستمر، وفي كل المراحل التي تمر بها المنتجات والأنشطة (على سبيل المثال، منافذ البيع، وما بعد البيع، إلخ...). وفي هذا الصدد، تتضمن أي عملية نمطية لتحديد وهيكلة بدائل متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها عن أدوات سوق رأس المال التقليدي، كيانًا مختصًا[47] يفحص الهياكل والأنشطة المعنية للاستثمارات المقترحة لضمان كونها متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

237. إلا أنه توجد ممارسات مختلفة في السوق فيما يتعلق بالبيئة التنظيمية لسوق رأس المال الإسلامي. وتتضمن هذه الممارسات ما يأتي:

(أ) قد توفر الدولة اعترافًا ومعالجة محددين فيما يخص منتجات سوق رأس المال الإسلامي، سواء أكان ذلك في شكل لوائح تنظيمية منفصلة لسوق رأس المال الإسلامي، أم عن طريق التعامل معها بشكل خصوصي ضمن إطار واحد لسوق رأس المال.

(ب) قد تمتلك الدولة إطارًا واحدًا لسوق رأس المال يحدد إرشادات بصفة عامة، إلا أنه يسمح بتطبيق التقدير الرقابي للمعالجة الخاصة المتعلقة بمنتجات سوق رأس المال الإسلامي عند الحاجة.

(ج) قد تمتلك الدولة إطارًا واحدًا لسوق رأس المال لا يعترف بمنتجات سوق رأس المال الإسلامي بوصفها منتجات متميزة، ومن ثم لن يتم منح معالجة مختلفة لتلك المنتجات.

238. قد تختلف أيضًا المتطلبات المتعلقة بالهيئة المُكونة من علماء الشريعة لمراجعة المنتجات والأدوات والرقابة عليها. على سبيل المثال:

(أ) قد تؤسس الدولة هيئة/لجنة شرعية مركزية توفر إرشادات و/أو تحدد ضوابط تنظيمية وشرعية لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي المعروضة في السوق.

(ب) قد تضع الدولة المسؤولية على الجهة المُصْدِرة للحصول على موافقة من قبل هيئة شرعية مناسبة، أو أن تفصح إذا كانت قد حصلت على موافقة من قبل هيئة شرعية.

---

[46] تتطلب مبادئ الشريعة بشكلٍ أساس أن تكون الاستثمارات خالية من الربا (الفوائد)، والغرر (عدم التيقن المفرط)، والميسر (القمار)، وعدم الانخراط في الأعمال الممنوعة (المشروبات الكحولية، ولحم الخنزير، والتأمين التقليدي، إلخ...)، فضلًا عن الالتزام بأركان مفصلة متعددة للقانون الإسلامي للعقود.

[47] إما أن يكون ذلك عبارة عن هيئة شرعية (مكونة من شخصين أو أكثر من علماء الشريعة والخبراء، (وقد تكون الهيئة الشرعية داخل أو خارج كيان في سوق رأس المال الإسلامي)، أو قد يكون ذلك عبارة عن عالم شريعة/مستشار شرعي واحد لدى الكيان.

(ج) قد يمكن تطبيق (أ) و (ب) كليهما معًا.

239. على الرغم من أن سوق رأس المال الإسلامي لا يعد منفصلًا بشكل عام عن أسواق رأس المال التقليدية، فيما يتعلق بالبنية التحتية للسوق، على سبيل المثال، يتم إدراج أدوات سوق رأس المال الإسلامي في البورصات نفسها التي تُدرَج فيها الأوراق المالية التقليدية، إلا أن الادعاء بأن أداة ما متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها يعد أمرًا مهمًا للشفافية والعدالة بالنسبة للمستثمرين.

240. لذا، من أجل تحقيق أهداف اللوائح التنظيمية لسوق رأس المال الإسلامي، ينبغي على الجهة التنظيمية ضمان وجود عملية مناسبة للحصول على موافقة شرعية لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي وخدماته، إلى جانب الرصد المستمر للمنتج بعد طرحه/إصداره. ويشتمل ذلك على الإفصاح الكافي عن العمليات والأنشطة لتجنب أي ادعاءات مُضللة للالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها، مع مواصلة ضمان الوضوح حول الحقوق العامة للمستثمرين، ومسؤولياتهم، وتعرضاتهم بناءً على العقود المعنية المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها الداعمة للمنتجات.

241. هناك بعد إضافي يتعين أخذه في الاعتبار في سوق رأس المال الإسلامي يتعلق بعلماء الشريعة، وخصوصًا عندما يكون عالم شريعة واحد عضوًا في هيئات شرعية متعددة تتبع لمؤسسات خدمات مالية إسلامية متنافسة فيما بينها في السوق. ومما يفاقم القضية أيضًا، وجود هيئة شرعية مركزية تعمل داخل السلطة التنظيمية، وتولي علماء الشريعة مقاعد في كل من الهيئة الشرعية المركزية، فضلًا عن الهيئات الشرعية للمؤسسات العاملة في السوق.[48]

2.3.2 النطاق

242. ينطبق هذا المبدأ على الجهات التنظيمية في الدول التي تدعي فيها المؤسسات الفاعلة في سوق رأس المال الإسلامي، بما في ذلك الجهات المُصْدِرة، ومديرو الصناديق، ووسطاء السوق، صراحةً التزام منتجاتها بأحكام الشريعة ومبادئها.

243. يتضمن النطاق أيضًا جميع الجوانب ذات الصلة بالحوكمة الشرعية الخاصة بعمليات سوق رأس المال الإسلامي ومنتجاته، بما في ذلك تلك المتعلقة بالهيئات الشرعية، وكفاءاتها، وتركيبتها، واستقلاليتها، فضلًا عن متطلبات الإفصاح المتعلقة بالشريعة.

[48] يناقش المعيار رقم 10 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية بشأن الحوكمة الشرعية هذه القضية بالتفصيل في الفقرات رقم 13، ورقم 19، ورقم 25، ورقم 44. كما يتناول الملحق رقم 3 من المعيار رقم 10 "الأخلاقيات والسلوكيات المهنية الأساسية لأعضاء الهيئة الشرعية".

3.3.2 المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي

المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تطالب الجهة التنظيمية[49] بالالتزام بالحوكمة الشرعية لكافة المنتجات والأنشطة والخدمات و/أو المؤسسات التي تدعي بصورة صريحة أو ضمنية التزامها بأحكام الشريعة ومبادئها في سوق رأس المال الإسلامي.[50] (لا يوجد مبدأ مكافئ لدى المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

244. تعترف المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بحساسية ادعاءات الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي وخدماته، بالنظر إلى أن ذلك مهم للمستثمرين الملتزمين دينيًا و/أو أخلاقيًا، سواء أكانوا أفرادًا أم مؤسسات.[51] ويوفر المعيار رقم 10 مبادئ خاصة بالحوكمة الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية التي سوف تنطبق على المؤسسات المالية في سوق رأس المال الإسلامي. إلا أن اللوائح التنظيمية لأسواق رأس المال تتناول أيضًا المنتجات والمؤسسات غير المالية (على سبيل المثال الجهات المُصْدِرة). وفي هذه المجالات، قد تكون المناهج المذكورة في المعيار رقم 10 منطبقة قياسًا.

القضايا الرئيسة

1. ينبغي أن تسعى الجهة التنظيمية إلى ضمان أن المنتجات التي تدعي التزامها بأحكام الشريعة ومبادئها في سوق رأس المال الإسلامي، قد خضعت لفحص سليم وعملية موافقة من قبل هيئة شرعية مختصة (سواء أكانت الهيئة تتكون من ثلاثة علماء شريعة أو أكثر، أم كانت عبارة عن شركة استشارات شرعية خارجية، أم كانت عالم شريعة واحدًا، بالتماشي مع المعيار رقم 10) و/أو اعتبرت متفقة مع المعايير الشرعية المركزية للدولة (إذا كانت واجبة التطبيق ومتاحة).

2. ينبغي أن تطالب الجهة التنظيمية الهيئة الشرعية أن تكون ذات كفاءة بامتلاكها للمهارات والخبرات ذات الصلة، فضلًا عن ضمان وجود تدابير معمول بها لمعالجة أي حوافز غير متوافقة، وأي تضارب للمصالح يعتري الهيئة الشرعية، بما في ذلك دور علماء الشريعة.

[49] هنا، وفي أماكن أخرى من المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، من المعترف به أن بعض الدول قد يكون لديها جهات تنظيمية متعددة ذات نطاقات سلطة مختلفة فيما يخص الأمور المتعلقة بالحوكمة الشرعية. لذا، يتعين أن يكون التقييم مبنيًا على نطاق السلطة ذات الصلة الخاصة بالجهة التنظيمية الخاضعة للتقييم.

[50] في بعض الدول قد تستخدم مصطلحات أخرى، (على سبيل المثال "التمويل التشاركي")، للإشارة ضمنًا إلى الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها.

[51] يوجد مستثمرون اعتباريون يستهدفون حصرًا الاستثمارات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، على سبيل المثال، صناديق التقاعد الإسلامية، والمصارف الإسلامية، وسلطات الأوقاف الإسلامية، إلخ...

3. ينبغي أن تطالب الجهة التنظيمية مسوقي[52] المنتجات التي تدعي التزامها بأحكام الشريعة ومبادئها في سوق رأس المال الإسلامي؛ بعمل الإفصاحات المناسبة، عند حدوث أي تغييرات جوهرية تؤثر في التزام المنتج بأحكام الشريعة ومبادئها.

4. يجب على الجهة التنظيمية أن تحدد بوضوح التدابير التنظيمية والإجراءات العلاجية التي يتعين اتخاذها في حالة تغير وضع منتج من كونه مسبقًا متفق مع أحكام الشريعة ومبادئها إلى كونه غير متفق مع أحكام الشريعة ومبادئها.

5. يجب أيضًا أن يتسم منهج الجهة التنظيمية في التعامل مع مسائل الحوكمة الشرعية في سوق رأس المال الإسلامي بالشفافية والاتساق.

6. يجب على الجهة التنظيمية أن يكون لديها ترتيبات تعاونية معمول بها لإدارة الأنشطة العابرة للحدود في سوق رأس المال الإسلامي في ضوء التفسيرات الشرعية المختلفة.

الأسئلة الرئيسة

1. في حالة كون منتج ما يدعي الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها في سوق رأس المال الإسلامي، هل تُثبت التشريعات أو الجهة التنظيمية أنها:

(أ) قد طالبت الطرف المقدم للمنتج في السوق، بالالتزام بالمعايير الشرعية المركزية للدولة (إذا كانت واجبة التطبيق ومتاحة)؟

(ب) قد طالبت الطرف المقدم للمنتج بالاستفادة من خدمات هيئة شرعية والالتزام بآرائها؟

(ج) قد طالبت الطرف المقدم للمنتج بالإفصاح بشفافية عن أسس ادعائه الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها في كل من منتجاته أو خدماته؟

2. فيما يتعلق بالهيئة الشرعية المشار إليها في السؤال الرئيس رقم 1، هل تُثبت التشريعات أو الجهة التنظيمية أنها:

(أ) وضعت عمليات وإجراءات مناسبة لتقييم كفاءة الهيئة الشرعية، والاعتراف بالقرارات الصادرة عنها في دولتها؟

[52] قد يكون هؤلاء هم المُنشئون أنفسهم، أو بدلًا عنهم وسطاء السوق الذين يضطلعون بتسويق المنتجات وتوزيعها من المنشئين الذين يمثلون طرفًا ثالثًا.

(ب) لديها أحكام معمول بها تطالب الهيئة الشرعية، عندما تكون في دولتها، أن تعمل بطريقة تتسم بالاستقلالية والشفافية، وأن تدير بشكل مناسب أي تضارب للمصالح؟

(ج) تطالب الطرف المقدم للمنتج بالاحتفاظ بسجلات للعملية التي تم اتباعها للحصول على الموافقة الشرعية لمنتجاتها؟

3. فيما يتعلق بروح الشفافية وانضباط السوق، هل تُثبت التشريعات أو الجهة التنظيمية أنها تطالب الطرف المقدم للمنتج بتوفير إفصاحات مناسبة عن منتجات سوق رأس المال الإسلامي وخدماته على أساس مستمر، بما في ذلك أي إفصاحات جوهرية قد تؤثر في وضع منتج ما، فيما يتعلق بالتزامه بأحكام الشريعة ومبادئها؟

4. بخصوص حماية الإدارة السليمة لمخاطر عدم الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها، والإذعان للحوكمة الشرعية، هل تُثبت التشريعات أو الجهة التنظيمية أن لديها خطوات لإجراءات تصحيحية معمول بها في حالة تغير وضع منتج من كونه مسبقًا متفق مع أحكام الشريعة ومبادئها إلى كونه غير متفق مع أحكام الشريعة ومبادئها؟

5. هل تُثبت التشريعات أو الجهة التنظيمية أنها:

(أ) توثق وتُفصح علانية عن أساس التحولات الجوهرية (إن وجدت) التي تطرأ على الأطر المتعلقة بالحوكمة الشرعية على نطاق الدولة؟

(ب) تُطبق الإطار بطريقة متسقة في السوق، دون أي محاباة أو اختلافات في التطبيق؟

6. من أجل التأكد من أن المنتجات والخدمات المقدمة من قبل كيانات أجنبية تلتزم بأحكام الشريعة ومبادئها، هل تُثبت الجهة التنظيمية أنها:

(أ) تطالب الطرف الأجنبي المقدم للمنتج بالالتزام باللوائح التنظيمية ذات الصلة في الدولة المضيفة[53]، الخاصة بادعاء التزام المنتج بأحكام الشريعة ومبادئها في دولتها؟

[53] قد توفر هذه اللوائح التنظيمية في بعض الظروف الاعتراف بالأحكام الصادرة في دولة أخرى، الخاصة بادعاء الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها.

(ب) تمتلك ترتيبات معمولًا بها مع الأطراف الأجنبية المماثلة لها للحصول على معلومات إضافية؛ للتأكد من أنه قد تم اتباع عملية مناسبة لضمان التزام المنتجات أو الخدمات بأحكام الشريعة ومبادئها، في حالة نشوء ضرورة لذلك؟[54]

الملاحظات التوضيحية

245. ترتبط العديد من القضايا المذكورة في المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي ارتباطًا وثيقًا بالعديد من المبادئ الأخرى، بما في ذلك على سبيل المثال، وضوح مسؤولية الجهة التنظيمية تجاه سوق رأس المال الإسلامي (بموجب المبدأ رقم 1 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي)، والمساءلة العامة للجهة التنظيمية فيما يتعلق بسوق رأس المال الإسلامي (بموجب المبدأ رقم 2 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي)، وسلطة الجهة التنظيمية، وكفاءتها بشأن المسائل المتعلقة بالالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها في سوق رأس المال الإسلامي (بموجب المبدأ رقم 3 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي)، والإشراف على المنظمات ذاتية التنظيم ورصدها، وخصوصًا عندما يقع على عاتقها مسؤولية رصد التزام منتجات سوق رأس المال الإسلامي بأحكام الشريعة ومبادئها (بموجب المبدأ رقم 9 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي)، وآليات المراقبة المناسبة فيما يخص الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها، وبرنامج إنفاذ فاعل للجهة التنظيمية في حالة الإخفاق بالالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها (بموجب المبدأ رقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي)، والتعاون في المسائل المتعلقة بالحوكمة الشرعية مع الجهات المحلية والأجنبية المماثلة لها (بموجب المبدأين رقم 14 ورقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي)، فضلًا عن الإفصاحات الكافية حول سوق رأس المال الإسلامي والقضايا الشرعية (بموجب المبادئ رقم 17، ورقم 20، ورقم 26 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي).

246. قد يُطالب علماء الشريعة باتباع معايير سلوكية محددة، وخصوصًا فيما يتعلق بحماية المعلومات السرية، فضلًا عن اتباع تدابير أخرى، عندما يكون ذلك متاحًا ووفق تقدير الجهة التنظيمية، على سبيل المثال، الالتزام بميثاق معين

[54] إذا كانت السلطات التنظيمية والرقابية من الموقعين على مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فإن الأحكام الخاصة بالتبادل المشترك للمعلومات ستمكنهم من تحقيق ذلك.

للسلوكيات، ومعايير الحوكمة، والقيود المعمول بها حول عدد الهيئات الشرعية وأنواعها التي يمكن أن يكونوا أعضاء فيها بالتزامن.

247. وفي حين أن تفاصيل العديد من القضايا تم تناولها على النحو الواجب في كل مبدأ معني من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، فإن تلك القضايا قد تكون ذات صلة بالقضايا والأسئلة الرئيسة المجمعة ضمن المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. ومن ثم، سيؤثر الإخفاق في أي من تلك القضايا المذكورة في المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي بشكل مباشر على تطبيق المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي من منظور الحوكمة الشرعية.

248. قد يكون هناك حالات عندما يتم تسويق منتجات معينة في سوق رأس المال الإسلامي في دول ما، باستخدام مصطلحات تعطي إشارة ضمنية بالتزام المنتج محل النظر بأحكام الشريعة ومبادئها. على سبيل المثال، عندما تتم تسمية صندوق استثماري بـ"صندوق الأمانة". عندما تكتشف الجهة التنظيمية مثل هذا القبيل من الإشارات الضمنية التي تدعي التزام منتج ما بأحكام الشريعة ومبادئها، يتعين حينها إخضاع المنتج محل النظر للتنظيم ضمن نطاق اللوائح التنظيمية التي تغطي منتجات سوق رأس المال الإسلامي، وبالتالي فإن القضايا الرئيسة والأسئلة الرئيسة المتعددة الخاصة بالمبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي ستكون واجبة التطبيق أيضًا.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

249. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

250. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤالين رقم 5 (أ)، ورقم 6 (ب).

مطبق جزئيًا

251. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 1 (ج)، ورقم 2 (أ)، ورقم 2 (ب)، ورقم 2 (ج)، ورقم 4، ورقم 5 (أ)، ورقم 6 (ب).

غير مطبق

252. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على سؤال واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو رقم 3، أو رقم 5 (ب)، أو رقم 6 (أ).

قائمة مراجع المبدأ الخاص بالحوكمة الشرعية

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
1	المعيار رقم 1 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية: المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا مؤسسات التأمين) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية http://www.ifsb.org/standard/ifsb1.pdf	10	
2	المعيار رقم 10 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية: المبادئ الإرشادية لنظم الحوكمة الشرعية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية http://www.ifsb.org/standard/IFSB-10%20Shariah%20Governance.pdf	10	
3	المعيار رقم 6 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية: المبادئ الإرشادية لحوكمة برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي http://www.ifsb.org/standard/ifsb6.pdf	10	26 27 28 29
4	المعيار رقم 19 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية: المبادئ الإرشادية الخاصة بمتطلبات الإفصاح لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي (الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي) http://www.ifsb.org/standard/IFSB%2019%20-20Guiding%20Principles%20on%20Disclosure%20of%20ICM%20Pr%oducts%20(final).pdf	10	17 20 26

4.2 المبادئ الخاصة بإنفاذ اللوائح التنظيمية

1.4.2 تمهيد

253. يعد الإنفاذ الحازم والصارم لقوانين الأوراق المالية أمرًا أساسيًا للمساعدة في تعزيز ثقة المستثمر، والحفاظ على أسواق تتسم بالعدالة والكفاءة. وبموجب هذه المبادئ، ينبغي تفسير مصطلح "الإنفاذ" بصورة موسعة تكفي لشموله صلاحيات التفتيش، والتحقيق، والمراقبة، بحيث ينبغي أن يُتوقع من الجهة التنظيمية أن يكون لديها القدرة، والوسائل، والتدابير المتنوعة، من أجل الكشف عن انتهاكات قوانين الأوراق المالية، وردع مرتكبيها، وإنزال العقوبة بهم، وإنفاذ قوانين الأوراق المالية، ومعالجة التظلمات، وتصحيح الانتهاكات.

254. بناءً على التفسير الموسع لـ "الإنفاذ"، يمكن اعتبار حدوثه عبر سلسلة متصلة تشمل مجموعة من الأنشطة والعمليات، حسب الآتي:

(أ) التفتيش الروتيني، والمبني على المخاطر، والعارض للكيانات الخاضعة للتنظيم، بما في ذلك جمع المعلومات من الكيانات الخاضعة للتنظيم التي تعد لازمة للتأكد من الالتزام وتقييمه، وإجراء تفتيش بناءً على معلومات سرية وشكاوى مصدرها المستثمرون.

(ب) مراقبة التداول على المنصات الخاضعة للتنظيم، وجمع التحريات عن السوق بصورة أعم.

(ج) إجراء تحقيقات متعلقة بالكيانات الخاضعة للتنظيم وغير الخاضعة للتنظيم، قد تكون مبنية على الاشتباه في حدوث سوء سلوك.

(د) اتخاذ إجراءات حيال عدم الالتزام وسوء السلوك، بما في ذلك إجراءات الإنفاذ، والسعي لاتخاذ تدابير علاجية وعقوبات مناسبة.

255. ليس الغرض من هذه القائمة أن تأخذ طابع الإملاء، ولا أن تكون شاملة. ولا شك أن الجهات التنظيمية المختلفة سيكون لديها قيم، وأهداف، وأنظمة قانونية مختلفة، تنبني عليها برامجها الخاصة بالإنفاذ، ووفقًا لذلك، لن تكون جميع الأنشطة والعمليات الموصوفة آنفًا ذات صلة بجميع الجهات التنظيمية.

256. كما ينبغي أيضًا على الجهات التنظيمية أن تثبت امتلاكها لآليات مراقبة كافية، وبرنامج إنفاذ يتسم بالفاعلية، لتحديد مواطن الإخفاق في الالتزام بمتطلبات الالتزام الشرعي الخاصة بها، والاستجابة لها.

257. الغرض من المبدأين رقم 11 ورقم 12 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، تحديد طبيعة صلاحيات الجهة التنظيمية ومداها. وأما المبدأ رقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، فقد تم تصميمه لقياس قدرة الجهة التنظيمية على استخدام هذه الصلاحيات، ومدى فاعلية وموثوقية مزاولتها لتلك الصلاحيات. وتسعى هذه المبادئ الثلاثة مجتمعة إلى تحديد قدرة الجهة التنظيمية على رصد الكيانات الخاضعة لرقابتها، وجمع المعلومات على أساس روتيني وعارض، واتخاذ إجراءات الإنفاذ، أو خلافًا لذلك التسبب في اتخاذ إجراءات تصحيحية من قبل الكيانات الخاضعة للتنظيم، وذلك لضمان التزام الأشخاص والكيانات بقوانين الأوراق المالية، أو معاقبتهم حال عدم التزامهم بها.

258. يتطلب التقييم بموجب هذه المبادئ إيلاء الاعتبار الوافي للنظام القانوني الذي تعمل في ظله الجهة التنظيمية. وتأخذ هذه المبادئ في الاعتبار كلًا من الأنظمة القائمة على القانون المدني والقانون العام، ولا تنص تحديدًا على أي نماذج خاصة للإنفاذ يجب اتباعها. ويوجد العديد من نماذج الإنفاذ التي أظهرت فاعليتها، ومن بينها النماذج التي تكون فيها مسؤوليات الإنفاذ مشتركة بين العديد من الهيئات الحكومية أو شبه الحكومية، أو تلك التي تكون فيها المسؤوليات مشتركة مع المنظمات ذاتية التنظيم.

259. من الأهمية بمكان ألا تكون الآليات القانونية قد وضعت لضمان صلاحيات التفتيش، والتحقيق، والمراقبة، والإنفاذ فحسب، بل ينبغي أيضًا أن تمتلك السلطة القدرة على تنفيذ برامج فعالة في كل مجال من المجالات السابقة. ويتضمن هذا ضمان تكريس موارد كافية لأنشطة الإنفاذ؛ وذلك لأنه لا سبيل سوى الإنفاذ الفعال، يمكن من خلاله ردع الجهات التنظيمية لأي سوء سلوك في المستقبل بأكبر قدر من الفاعلية. وفضلًا عن ذلك، فإن إنفاذ المتطلبات التنظيمية للأوراق المالية عبر مجموعة من الكيانات والمنتجات في أسواق رأس المال، أمر بالغ الأهمية. ولذا، فإن المبادئ رقم 11، ورقم 12، ورقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي ذات ارتباط وثيق بالوظائف والمسؤوليات التنظيمية المحددة المبينة في المبادئ الخاصة بالجهات المُصْدِرة، وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ووسطاء السوق، والأسواق الثانوية، وغيرها من الأسواق. ومن هنا، ينبغي على المُقَيمين ضمان اتساق التقييم المتعلق بالمبادئ رقم 11، ورقم 12، ورقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مع تقييمات المبادئ الأخرى من منظور الإنفاذ في الدولة الخاضعة للتقييم.

260. بناءً على إطار العمل هذا، فإن هذه المبادئ ذات صلة بعمل الجهة التنظيمية على أساس ضمانها الأداء المناسب لوظائف الجهة التنظيمية، والمزاولة الفعالة لصلاحياتها المتعلقة بالإنفاذ والرقابة.

2.4.2 النطاق

261. ينبغي سريان الآليات الخاصة بضمان إنفاذ قوانين الأوراق المالية في جميع الدول. إلا أنه ليس من الضروري أن تُعطى المسؤولية عن جميع مجالات إنفاذ قوانين الأوراق المالية لهيئة واحدة.

262. عندما تضطلع سلطة أخرى عدا الجهة التنظيمية بمسؤولية الإنفاذ، أو عندما تكون المسؤولية مشتركة بين الجهة التنظيمية، وسلطة أخرى، فإن التعاون بين تلك الهيئات يكون أمرًا بالغ الأهمية، كما ينبغي التحقق من القدرة على القيام بذلك في الوقت الملائم، وبطريقة فعالة.

3.4.2 المبادئ من رقم 11 إلى رقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي

المبدأ رقم 11 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تتمتع الجهة التنظيمية بصلاحيات شاملة للتفتيش والتحقيق والمراقبة. (المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

263. صُمم المبدأ رقم 11 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي للتعرف على ما إذا كانت الجهة التنظيمية تمتلك صلاحيات شاملة لإجراء عمليات التفتيش، والتحقيق، والمراقبة فيما يتعلق بالكيانات الخاضعة للتنظيم، وذلك من أجل رصد الالتزام بقوانين سوق رأس المال الإسلامي ذات الصلة وتقييمه. ويغطي المبدأ الظروف التي في ظلها، والطرق التي من خلالها، قد تحصل الجهة التنظيمية على المعلومات من الكيانات الخاضعة للتنظيم. كما يتناول المبدأ رقم 11 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي سلطة الجهة التنظيمية في إجراء الإشراف والرقابة بشكل مستمر على الكيانات الخاضعة للتنظيم باعتبار ذلك تدبيرًا وقائيًا.

264. يتضمن مفهوم التفتيش بوجه عام الأنشطة الروتينية التي قد تمارسها الجهة التنظيمية فيما يتعلق بالإشراف على الكيانات الخاضعة للتنظيم والرقابة عليها، وذلك من أجل رصد التزامها بالمتطلبات التنظيمية، والكشف عن مواطن عدم الالتزام وردع مرتكبيها، إلى جانب تحديد المخاطر والقضايا المحتملة. وقد تختلف هذ الأنشطة بين الدول، إلى جانب احتمال اشتمالها على مراجعات للدفاتر، والسجلات، والإفصاحات المستمرة، والملفات التنظيمية الأخرى، وغيرها من المعلومات المستقاة في معرض طلب الرد على أي استفسار، أو كون ذلك جزءًا من دورة إعداد التقارير. كما قد تشتمل الأنشطة أيضًا على التفتيش الميداني أو المراجعات المكتبية. ولكي تكون صلاحيات التفتيش ذات مغزى، ينبغي مطالبة الكيانات الخاضعة للتنظيم بإعداد سجل لمعاملاتها وأنشطتها والمحافظة عليه. كما ينبغي على الجهة التنظيمية أن تكون لديها الصلاحية لإجراء عمليات تفتيشية للكيانات الخاضعة للتنظيم في مقارها دون سابق إشعار، عندما تعتقد أنه من المناسب التثبت من التزامها بالمتطلبات التنظيمية.

265. ليس من الضروري الاشتباه بحدوث إخلال بالقانون، كي تتمكن الجهة التنظيمية من المطالبة بالحصول على معلومات أو إجراء تفتيشات للكيانات الخاضعة للتنظيم. وقد تختار الجهة التنظيمية تحديد وقت وعدد مرات إجراء

التفتيشات الروتينية أو التفتيشات الأكثر تعمقًا لكيانات محددة خاضعة للتنظيم، وذلك عن طريق وضع جدول يأخذ في الاعتبار تقييمات المخاطر، و/أو استخدام طرق أخرى مبنية على المخاطر لتحديد أولويات التفتيش.

266. يشتمل مفهوم التحقيق بوجه عام على الأنشطة التي قد تضطلع بها الجهة التنظيمية للحصول على المعلومات، أو السجلات، أو القوائم. وقد تنشأ الحاجة لإجراء تحقيق بناءً على نتائج التفتيش، أو نظرًا للاشتباه في وقوع إخلال بقانون الأوراق المالية؛ وذلك سعيًا إلى تحديد ما إذا كان ينبغي الشروع في إجراءات إنفاذ إضافية.

267. قد يتم دعم صلاحيات التفتيش والتحقيق بقدرة الجهة التنظيمية، أو أي سلطة مختصة أخرى على اتخاذ الإجراءات التي تضمن الالتزام بتلك الصلاحيات، وذلك عن طريق السعي، مثلًا، إلى استصدار أمر من المحكمة، أو أمر قضائي لإنفاذ طلب توفير المعلومات للجهة التنظيمية.

268. ينصب التركيز الأساس للمراقبة في العادة على رصد أنشطة تداول الأوراق المالية المدرجة في البورصات المصرح بها ومنصات التداول الخاضعة للتنظيم. إلا أن المراقبة قد تتخذ أشكالًا متنوعة، ويتم إجراؤها باستخدام مجموعة من الأدوات والتقنيات. وينبغي على الجهة التنظيمية الاستفادة من أشكال المراقبة التي تعدها مناسبة لسوقها، والتي قد تتسع لتشمل تتبع الروابط، وإجراء رصد أكثر توجيهًا لأشخاص معينين خاضعين لرقابة الجهة التنظيمية (على سبيل المثال الأفراد المرتبطون بارتكاب سوء سلوك سابق)، إلى جانب امتلاك أنظمة معمول بها لتنبيه الجهة التنظيمية حال حدوث أنماط تداول غير عادية أو مُشتبه بها؛ كي يتسنى إجراء تفتيشات وتحقيقات إضافية.

269. في حالة الظروف التي تُفوَض فيها سلطات التفتيش، أو التحقيق، أو المراقبة، أو أي سلطة إنفاذ تنظيمي لطرف ثالث، أو يتم ممارستها خلافًا لذلك من قبل طرف ثالث، ينبغي حينها على الجهات التنظيمية الحفاظ على مستوى معين من الإشراف أو التدخل، وذلك من أجل تجنب الفجوات غير المبررة.

القضايا الرئيسة

1. ينبغي على الجهة التنظيمية أن تمتلك الصلاحية التي تمكنها من المطالبة بتقديم المعلومات في السياق العادي لمزاولة أعمالها، وذلك في مجال طلب الرد على أي استفسار، أو كون ذلك جزءًا من دورة إعداد التقارير، أو في مجال إجرائها لتفتيش بشأن العمليات التشغيلية للكيانات الخاضعة للتنظيم[55]، متى ما رأت ذلك مناسبًا للتثبت من الالتزام بالمعايير ذات الصلة.

(أ) ليس من الضروري الاشتباه بحدوث إخلال بالقانون، كي تتمكن الجهة التنظيمية من إجراء تفتيش، أو المطالبة بالحصول على معلومات من الكيانات الخاضعة للتنظيم.

(ب) ينبغي على الجهة التنظيمية أن يكون لديها القدرة على إجراء تفتيش ميداني للكيانات الخاضعة للتنظيم.

2. ينبغي على الجهة التنظيمية أن يكون لديها القدرة على طلب تقديم جميع المعلومات اللازمة بشكل معقول لفحص الالتزام بالمعايير ذات الصلة، بما في ذلك الدفاتر، والسجلات، والوثائق، والاتصالات، والقوائم.

3. ينبغي على الجهة التنظيمية أن يكون لديها الصلاحية للاضطلاع بمراقبة أنشطة التداول في البورصات المصرح بها، ومنصات التداول الخاضعة للتنظيم، أو الإشراف على مراقبتها.

4. عندما تكون مسؤوليات الإنفاذ التنظيمي مفوضة لطرف ثالث، بما في ذلك المنظمة ذاتية التنظيم، ينبغي حينها إخضاع الطرف الثالث لمتطلبات الإفصاح والسرية المماثلة في صرامتها لتلك المتطلبات المطبقة على الجهة التنظيمية.

الأسئلة الرئيسة[56]

[55] انظر بوجه عام، التعهيد الخارجي في الخدمات المالية، تقرير المنتدى المشترك، فبراير 2005 ، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD184.pdf.

[56] الأسئلة الخاصة بالمبدأ رقم 11 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مستمدة بشكل عام من القرار الصادر بشأن مبادئ حفظ السجلات، وجمع المعلومات، وصلاحيات الإنفاذ، والتعاون المشترك لتحسين إنفاذ قوانين الأوراق المالية والمستقبليات، قرارات اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 1997، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES15.pdf (القرار الصادر بشأن حفظ السجلات)، والمؤكد من قبل مذكرة التفاهم متعددة الأطراف المتعلقة بالتشاور والتعاون وتبادل المعلومات، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو، 2002 (النسخة المعدلة، مايو 2012)، المتاحة من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf (مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

1. هل لدى الجهة التنظيمية الصلاحية لتفتيش العمليات التشغيلية الخاصة بكيان خاضع للتنظيم،[57] بما في ذلك دفاتره وسجلاته:

(أ) دون سابق إشعار؟

(ب) ميدانيًا؟

2. هل لدى الجهة التنظيمية الصلاحية للحصول على الدفاتر والسجلات، والمطالبة بالحصول على بيانات أو معلومات من الكيانات الخاضعة للتنظيم دون الاعتماد على إجراء قضائي، حتى في حالة انعدام سوء السلوك المشتبه به:

(أ) في مجال طلب الرد على استفسار معين؟

(ب) على أساس روتيني؟

3. هل تمتلك الجهة التنظيمية الصلاحية للاضطلاع بمراقبة أنشطة التداول في البورصات المصرح بها، ومنصات التداول الخاضعة للتنظيم، أو الإشراف على مراقبتها؟

4. هل لدى الإطار التنظيمي متطلبات للاحتفاظ بالسجلات، والمحافظة عليها، بالنسبة للكيانات الخاضعة للتنظيم؟[58]

5. هل تُطالَب الكيانات الخاضعة للتنظيم بالآتي:[59]

(أ) المحافظة على السجلات المتعلقة بهوية العميل؟[60]

(ب) المحافظة على السجلات التي تسمح بتتبع الأموال والأوراق المالية الواردة إلى حسابات السمسرة، والحسابات المصرفية أو الصادرة عنها، المتعلقة بمعاملات الأوراق المالية؟

---

[57] يُقصد بـ"الكيان الخاضع للتنظيم" الكيانات أو الأشخاص المصرح لهم أو المرخصين الذين يظلون خاضعين للمساءلة من قبل الجهة التنظيمية بخصوص أي نشاط تم تفويضه من قبلهم.

[58] تعد الأسئلة الأكثر شيوعًا المتعلقة بمذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية فترة خمس سنوات على أنها الفترة المعتادة للاحتفاظ بالسجلات. (انظر السؤال الأكثر شيوعًا رقم 41). وانظر أيضًا المبادئ من رقم 30 إلى رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الخاصة بوسطاء السوق.

[59] يختبر السؤال الرئيس رقم 4 ما إذا كانت لدى الدولة متطلبات للاحتفاظ بالسجلات، وما إذا كان هناك متطلبات للمحافظة على تلك السجلات بالنسبة للكيانات الخاضعة للتنظيم. وأما السؤال الرئيس رقم 5 فيختبر ما إذا كان لدى الدولة فئات محددة من الوثائق التي ينبغي الاحتفاظ بها من قبل الكيانات الخاضعة للتنظيم. ويمكن العثور على هذه المتطلبات في قوانين الأوراق المالية، أو المصرفية، أو مكافحة غسل الأموال، أو غيرها من قوانين الدولة، وينبغي على المُقَيمين مراجعة كافة القوانين ذات الصلة الخاصة بالدولة، بحثًا عن هذه المتطلبات.

[60] انظر مبادئ تحديد هوية العميل والملكية النفعية الخاصة بصناعة الأوراق المالية، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2004، ص10 ، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD167.pdf انظر أيضًا مبادرات لجنة بازل للرقابة المصرفية، والاتحاد الدولي لمراقبي التأمين، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، تقرير المنتدى المشترك، يونيو 2003، ص7، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD146.pdf.

6. هل لدى الجهة التنظيمية السلطة لتحديد هويات جميع عملاء الكيانات الخاضعة للتنظيم أو الوصول إليها؟[61]

7. عندما تقوم الجهة التنظيمية[62] بتعهيد سلطة التفتيش أو أي سلطات إنفاذ تنظيمي أخرى خارجيًا لطرف ثالث، أو تمنحها له، أو عندما تمنح التشريعات ما سبق ذكره لطرف ثالث، بما في ذلك المنظمة ذاتية التنظيم:

(أ) هل تضطلع الجهة التنظيمية بالرقابة على الوظائف التي تم تعهيدها خارجيًا لطرف ثالث؟

(ب) هل لدى الجهة التنظيمية إمكانية الوصول الكامل إلى المعلومات المحتفظ بها، أو المُحصَلة من قبل الطرف الثالث؟

(ج) هل يمكن للجهة التنظيمية التسبب في إدخال تعديلات/تحسينات على عمليات الطرف الثالث؟

(د) هل يخضع الطرف الثالث لمتطلبات الإفصاح والسرية التي لا تقل صرامة عن تلك المتطلبات المطبقة على الجهة التنظيمية؟

الملاحظات التوضيحية

270. يشمل الوصول الكامل إلى المعلومات المحتفظ بها أو المتحصلة من قبل الطرف الثالث، الوصول إلى المعلومات التي تم تعهيد الحصول عليها خارجيًا من قبل الطرف الثالث، مع الأخذ في الاعتبار أن المنظمة ذاتية التنظيم قد تستخدم بعض الخدمات التي تم تعهيدها خارجيًا لأنشطتها المتعلقة بالمراقبة والتفتيش.[63]

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

271. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

272. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 7 (ج).

---

61 انظر مبادئ تحديد هوية العميل والملكية النفعية الخاصة بصناعة الأوراق المالية، المرجع السابق نفسه.

62 في حالة المنظمة ذاتية التنظيم، ينبغي عليها امتلاك هذه الصلاحيات بوصفها شرطًا لاستمرار التصريح. انظر المبدأ رقم 9 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. بخصوص هذا السؤال، انظر بشكل عام التعهيد الخارجي في الخدمات المالية، المرجع السابق نفسه.

63 يشير هذ الهامش إلى السؤال الرئيس رقم 7 (ب).

مطبق جزئيًا

273. يتطلبُ ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤالين رقم 7 (ج)، ورقم 7 (د).

غير مطبق

274. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ب)، أو رقم 3، أو رقم 4، أو رقم 5 (أ)، أو رقم 5 (ب)، أو رقم 6، أو رقم 7 (أ)، أو رقم 7 (ب).

المبدأ رقم 12 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تتمتع الجهة التنظيمية بصلاحيات إنفاذ شاملة.

(المبدأ رقم 11 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

275. في حين يقتصر نطاق المبدأ رقم 11 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على الكيانات الخاضعة للتنظيم، فإن المبدأ رقم 12 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي يراد له أن يكون ذا تطبيق أعم يشمل الكيانات غير الخاضعة للتنظيم أيضًا. يتناول المبدأ رقم 12 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مسارات العمل المتاحة للجهة التنظيمية، بما في ذلك التحقيقات والإجراءات، عند حدوث إخلال يشتبه في وقوعه أو تم تحديده لقوانين الأوراق المالية ذات الصلة من جانب أي شخص.[64]

276. ينبغي إذًا أن تُمنح الجهة التنظيمية أو أي سلطة مختصة أخرى صلاحيات تحقيق وإنفاذ شاملة. وقد تختلف الصلاحيات الممنوحة من دولة لأخرى، وعلى سبيل المثال قد تشتمل على الصلاحيات الموصوفة في التمهيد الخاص بالمبدأ رقم 11 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، فضلًا عن اشتمالها على الصلاحية التي تخولها لعمل الآتي:

(أ) الحصول على المعلومات، والسجلات، والقوائم من أي كيان، أو من أي أشخاص معنيين بالأمر (سواء أكانوا خاضعين للتنظيم أم لا)، بطريق مباشر، أو غير مباشر، أو ممن يملك المعلومات ذات الصلة بالتحقيق.

(ب) الشروع باتخاذ إجراءات، وتوجيه اتهامات لأي أشخاص يشتبه في ارتكابهم سوء سلوك، أو إخلالهم بقوانين الأوراق المالية، و/أو استصدار أوامر من المحاكم أو الهيئات القضائية، و/أو إحالة المسائل لاتخاذ إجراءات مدنية و/أو جنائية.

(ج) السعي لفرض عقوبة أو مجموعة من العقوبات الإدارية الفعالة، والرادعة، والمتناسبة، عند وجود أي إخلال، وكذلك السعي لإنفاذ تلك العقوبات إذا اقتضت الضرورة ذلك.

(د) إصدار أوامر مؤقتة أو السعي لإصدارها (على سبيل المثال، تعليق التداول)، أثناء إجراء التحقيقات، أو اتخاذ الإجراءات ضد الشخص المشتبه في إخلاله بقوانين الأوراق المالية.

(هـ) إرغام الأفراد أو ممثلي الكيانات الذين تم توجيه الاتهام لهم، أو طُلِب منهم تقديم أدلة على المثول أو الإدلاء ببيان أو شهادة.

---

[64] انظر القرار بشأن صلاحيات الإنفاذ، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر1997 ، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES14.pdf، والقرار بشأن الاحتفاظ بالسجلات، المرجع السابق نفسه.

(و) السماح بالتوصل لنتائج من خلال آليات القرارات البديلة (على سبيل المثال، من خلال عمليات التسوية، أو الوساطة، أو التحكيم، التي قد تكون أو لا تكون ملزمة للأطراف).

(ز) استئناف القرارات و/أو السماح بإجراء الاستئنافات.

277. ليس من الضروري منح مسؤولية جميع جوانب الإنفاذ لقانون الأوراق المالية لهيئة واحدة. ويوجد العديد من نماذج الإنفاذ التي أظهرت فاعليتها. ومن بينها النماذج التي تكون فيها مسؤوليات الإنفاذ مشتركة بين العديد من الهيئات الحكومية أو شبه الحكومية، أو تلك التي تكون فيها المسؤوليات مشتركة مع المنظمات ذاتية التنظيم.

278. إن الطبيعة الدولية لأسواق الأوراق المالية، وحقيقة أن سوء السلوك عادة قد يحدث عبر عدة دول مختلفة، يؤدي إلى نشوء العديد من القضايا المعينة.

279. ينبغي أن تكون التشريعات وصلاحيات الإنفاذ للجهة التنظيمية كافية لضمان قدرتها على أن تكون فعالة في حالات سوء السلوك العابر للحدود.

280. يرد وصف التفاصيل حول الصلاحيات التي ينبغي أن تمتلكها سلطة الإنفاذ بشكل أكثر تحديدًا في مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية المتعلقة بالتشاور والتعاون وتبادل المعلومات ("مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية").[65]

281. يتم تناول الموضوع العام للتعاون الدولي، وأهميته بالنسبة لفاعلية اللوائح التنظيمية في المبادئ المتعلقة بالتعاون.

القضايا الرئيسة

1. ينبغي أن تتمتع الجهة التنظيمية أو السلطة المختصة الأخرى بصلاحيات تحقيق وإنفاذ شاملة، بما في ذلك صلاحية السعي لاستصدار أوامر من المحكمة، أو استصدار أوامر قضائية، أو اتخاذ إجراءات لإنفاذ المتطلبات أو القرارات

[65] انظر المادة رقم 7 من مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، المرجع السابق نفسه.

التنظيمية، أو الإدارية، أو التحقيقية، أو السعي إلى فرض أو فرض عقوبات فعالة، أو السير في الإجراءات الجنائية، أو إحالة المسائل إلى السلطات الجنائية.

2. ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية أو السلطة المختصة الأخرى قادرة على الحصول على البيانات، والمعلومات، والوثائق، والدفاتر، والسجلات، وأن تكون قادرة على الأقل على أخذ إفادات أو شهادات طوعية من أي شخص، بما في ذلك الكيانات والأفراد الذين يمثلون طرفًا ثالثًا (سواء أكانوا خاضعين للتنظيم أم لا)، الذين إما أن يكونوا مرتبطين بالسلوك ذي الصلة، أو قد يكون لديهم معلومات ذات صلة بالاستفسار/التحقيق ذي الطابع التنظيمي أو الإنفاذي.

3. ينبغي ألا تنتهك صلاحيات الإنفاذ الحقوق الخاصة لاتخاذ إجراءات. وينبغي أن يكون بمقدور الأشخاص العاديين السعي لاتخاذ التدابير التي تنصفهم (بما في ذلك على سبيل المثال، تلك المتعلقة بالتعويض، أو جبر الأضرار، أو الأداء المحدد لالتزام).

4. عندما تتطلب ممارسة سلطات الإنفاذ إجراءات من أكثر من جهة تنظيمية أو هيئة مختصة أخرى، ينبغي حينها أن يكون التعاون السريع المشتمل على تبادل المعلومات فيما بينها، أمرًا ممكنًا لأغراض التحقيق والإنفاذ.[66]

الأسئلة الرئيسة

1. هل لدى الجهة التنظيمية أو السلطة المختصة الأخرى صلاحية التحقيق والإنفاذ لفرض الالتزام بالقوانين واللوائح التنظيمية المتعلقة بأنشطة الأوراق المالية؟

2. هل لدى الجهة التنظيمية أو السلطة المختصة الأخرى الصلاحيات الآتية:

(أ) صلاحية السعي لاستصدار أوامر من المحكمة أو استصدار أوامر قضائية، من أجل إحالة المسائل للإجراءات المدنية، أو اتخاذ إجراءات أخرى لضمان الالتزام بالمتطلبات أو القرارات التنظيمية، أو الإدارية، أو التحقيقية؟

(ب) صلاحية فرض عقوبات إدارية فعالة، ومتناسبة، ورادعة؟[67]

---

66 انظر المبدأين رقم 1 ورقم 14 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

67 المبدأ رقم 11 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، الأسئلة الرئيسة. انظر أيضًا القرار بشأن الاحتفاظ بالسجلات، المرجع السابق نفسه.

(ج) صلاحية البدء بالإجراءات الجنائية، أو إحالة المسائل لغرض الملاحقة الجنائية؟

(د) صلاحية الأمر بتعليق التداول في الأوراق المالية أو اتخاذ إجراءات أخرى مناسبة؟[68]

3. هل لدى الجهة التنظيمية أو السلطة المختصة الأخرى صلاحية التحقيق والإنفاذ لكي تطلب وتحصل من أي شخص، بما في ذلك الكيانات والأفراد الذين يمثلون طرفًا ثالثًا (سواء أكانوا خاضعين للتنظيم أم لا)، الذين إما أن يكونوا مرتبطين بالسلوك ذي الصلة، أو قد يكون لديهم معلومات ذات صلة بالاستفسار/التحقيق ذي الطابع التنظيمي أو الإنفاذي، على الآتي:[69]

(أ) سجلات حديثة كافية لإعادة تشكيل جميع معاملات الأوراق المالية وأدوات التحوط المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها، بما في ذلك السجلات الخاصة بجميع الأموال والموجودات المحولة من وإلى الحسابات المصرفية، وحسابات السمسرة المتعلقة بتلك المعاملات؟

(ب) سجلات معاملات الأوراق المالية وأدوات التحوط المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها التي تحدد:

- العميل:
  - اسم صاحب الحساب؟
  - الشخص المصرح له بمزاولة الأعمال؟
- الكمية التي تم شراؤها أو بيعها؟
- وقت المعاملة؟
- سعر المعاملة؟
- الفرد والمصرف، أو السمسار وشركة السمسرة التي أجرت المعاملة؟

(ج) المعلومات التي تقع ضمن نطاق اختصاصها التي تحدد أشخاصًا لديهم ملكية نفعية، أو سيطرة على أشخاص اعتباريين منظمين ضمن نطاق اختصاصها؟

---

68 تشمل الإجراءات الأخرى فرض قيود أو متطلبات على المشاركين الأفراد في السوق تخص التداول، مثل حدود المراكز على الصفقات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، ومتطلبات إعداد التقارير، والتداول من أجل التصفية فقط، ومتطلبات خاصة بالهامش، أو إجراءات تصحيحية أخرى. كما يمكن أيضًا لبعض الدول أن تلتمس سبل معالجة تعويضية. وتعد الإجراءات المحددة الواردة في السؤال الرئيس رقم 2 (د)، وهذا الهامش نموذجية، وليست ضرورية للحصول على تقييم مطبق كليًا، شريطة أن تثبت الجهة التنظيمية أن العقوبات المتاحة متناسبة، ورادعة، وفعالة.

69 القرار الصادر بشأن الاحتفاظ بالسجلات، المرجع السابق نفسه، ومذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، المرجع السابق نفسه. ومن الممكن الإجابة عن هذا السؤال بالإيجاب إذا كان لدى سلطة مختصة واحدة السلطة لتبادل جميع المعلومات المطلوبة، بما في ذلك المعلومات التي كانت في الأصل بحوزة سلطة محلية مختصة أخرى، مع الجهات الأجنبية المماثلة لها. انظر أيضًا المبدأ رقم 11 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، والمبدأ رقم 14 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، السؤال الرئيس رقم 1.

(د) الإفادات أو الشهادات؟[70]

(هـ) أي معلومات أخرى، بما في ذلك الوثائق والسجلات المصرفية؟

4. هل يمكن للأشخاص العاديين السعي لاتخاذ التدابير التي تنصفهم إزاء سوء السلوك المتعلق بقوانين الأوراق المالية؟[71]

5. عندما يجب على سلطة أخرى غير الجهة التنظيمية اتخاذ إجراءات إنفاذ أو إجراءات تصحيحية أخرى، هل يمكن للجهة التنظيمية أن تتبادل المعلومات التي حصلت عليها من خلال أنشطتها التنظيمية أو التحقيقية مع تلك السلطة؟

6. عندما لا يكون بمقدور الجهة التنظيمية الحصول على المعلومات الواقعة ضمن نطاق اختصاصها، التي تعد ضرورية لإجراء التحقيق، هل توجد سلطة أخرى يمكنها الحصول على المعلومات؟[72]

7. إذا كانت الإجابة بنعم، فهل توجد ترتيبات معينة معمول بها بين الجهة التنظيمية والسلطة المحلية الأخرى فيما يتعلق بتبادل المعلومات المعنية؟[73]

الملاحظات التوضيحية

282. يجب على المُقَيم أن يحدد كيف تم تصميم برنامج الإنفاذ الخاص بالدولة لاستخدام الصلاحيات الممنوحة.[74] وقد تعتمد كفاية الصلاحيات على القدرة على إثبات ممارستها بفاعلية. ويعتمد نطاق صلاحيات التحقيق والإنفاذ الممنوحة للجهة التنظيمية و/أو السلطات الأخرى، بما في ذلك سلطات الادعاء العام، على السلوك قيد التحقيق، والنظام القانوني المطبق في الدولة. وينبغي على المُقَيم أن يستفسر عما إذا كان النظام قادرًا على كشف انتهاكات قوانين الأوراق المالية، والتحقيق فيها، وملاحقة مرتكبيها قضائيًا أم لا.

---

70 ينبغي تمكين الجهة التنظيمية من الحصول على إفادات طوعية على الأقل.

71 لا يلزم اتخاذ مثل هذه الإجراءات مباشرة بموجب قوانين الأوراق المالية، ولكن يمكن اتخاذها بموجب أحكام القانون العام.

72 انظر المبدأ رقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، السؤال الرئيس رقم 8.

73 يمكن أن يكون الترتيب المعني عبارة عن تعهد أو مذكرة تفاهم.

74 المبدأ رقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

283. ينبغي على الجهات التنظيمية وغيرها من السلطات المختصة أن تدرك عند تطبيق صلاحياتها المتعلقة بالتحقيق والإنفاذ، أن الاحتيال في الأوراق المالية، أو الأنواع الأخرى من سوء السلوك المتعلق بالأوراق المالية، كثيرًا ما يتخذ أشكالًا غير عادية، أو معقدة، أو جديدة. وينبغي أن تكون مستعدة لتطبيق قوانينها على مثل هذه الأشكال غير العادية من الاحتيال، وأن تسهم بنشاط في تطوير تشريعاتها المعنية، ومنهجيات المراقبة/التفتيش والتحقيق، عند الاقتضاء.

284. ينبغي على المُقَيم أيضًا أن يستفسر من الجهة التنظيمية عن رأيها فيما يتعلق بمدى كفاية الصلاحيات المتاحة الخاصة بالمعاقبة، وأيضًا الصلاحيات الخاصة باتخاذ إجراءات تصحيحية.

285. من الأمثلة على التدابير المستخدمة لإنفاذ المتطلبات التنظيمية للأوراق المالية، وردع الانتهاكات الخاصة بها والمعاقبة عليها ما يأتي: الغرامات، وفقدان الأهلية، والإيقاف، وإلغاء سلطة مزاولة الأعمال، والأوامر القضائية، أو أوامر التوقف والامتناع الصادرة مباشرةً أو من خلال أمر من المحكمة، وتجميد الموجودات مباشرة أو من خلال أمر من المحكمة، واتخاذ إجراءات ضد الأشخاص غير المرخص لهم بإجراء معاملات الأوراق المالية، أو إحالة تلك الأنشطة إلى السلطات الجنائية،[75] وتدابير لفرض متطلبات الإفصاح ومتطلبات إعداد التقارير المالية على الجهات المُصْدِرة، وتدابير لإنفاذ سلوكيات العمل، ومتطلبات رأس المال، والقواعد الاحترازية الأخرى، والتدابير الرامية لإنفاذ الاحتفاظ بسجلات وتقارير من قبل وسطاء السوق[76]، ومشغلي البورصات المصرح بها، ونظم التداول الخاضعة للتنظيم، وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وغيرها من كيانات الأوراق المالية الخاضعة للتنظيم.

286. هذه العقوبات هي أمثلة فقط، ويجب على الجهة التنظيمية أن تثبت وجود مجموعة متاحة من العقوبات المتناسبة، والرادعة، والفعالة، والكافية لتغطية كافة انتهاكات الأوراق المالية.

[75] يمكن أن يُفهم "برنامج الإنفاذ" على نطاق واسع بأنه يشمل جميع التدابير المُتخذة من قبل الجهة التنظيمية من أجل استخدام الصلاحيات الممنوحة لها.

[76] من الأمثلة على التدابير الرامية إلى إنفاذ متطلبات إعداد التقارير، الصلاحية للمطالبة بتقرير مالي معدل، أو بيان إفصاح.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

287. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق، وعندما يكون التعاون بين سلطة أخرى والجهة التنظيمية ضروريًا لاتخاذ إجراءات، فإن هذا الإجراء يستجيب لأولويات الجهة التنظيمية للأوراق المالية، ويتم في الوقت الملائم.

مطبق على نطاق واسع

288. لا يوجد تصنيف لما هو مطبق على نطاق واسع لهذا المبدأ.[77]

مطبق جزئيًا

289. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 4.

غير مطبق

290. عدم القدرة على سحب أو تعليق الترخيص، أو عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ب)، أو رقم 2 (ج)، أو رقم 2 (د)، أو رقم 3 (أ)، أو رقم 3 (ب)، أو رقم 3 (ج)، أو رقم 3 (د)، أو رقم 3 (هـ)، أو رقم 5، أو رقم 6، أو رقم 7، أو وجود إخفاقات مُثبتة في ترتيبات التعاون.

[77] ومع ذلك، يمكن تطبيق تصنيف "مطبق على نطاق واسع" على أساس" مقاييس التقييم" الموصوفة في مقدمة هذه المنهجية.

المبدأ رقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن يضمن الإطار التنظيمي استخدامًا فعالًا وذي مصداقية للصلاحيات المتعلقة بالتفتيش، والتحقيق، والمر اقبة، والإنفاذ، فضلًا عن تطبيق برنامج التزام فعال. (المبدأ رقم 12 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

291. يطالب المبدأ رقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الجهة التنظيمية بإثبات كيفية نص الإطار التنظيمي المعمول به وتنظيمه الخاص به، على الاستخدام الفعال وذي المصداقية، لصلاحيات التفتيش، والتحقيق، والمراقبة، والإنفاذ، وبرامج الالتزام. وعلى وجه الخصوص، ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية قادرة على إثبات وجود نظام لاتخاذ إجراءات فعالة للتفتيش، والتحقيق، والمراقبة، والإنفاذ، وأن تثبت، عند الاقتضاء، أنه قد تم اتخاذ إجراءات للتعامل مع سوء السلوك أو إساءة الاستعمال. وبالنسبة للحالة الخاصة بسوق رأس المال الإسلامي، ينبغي أن يشتمل ذلك على الاستخدام الفعال وذي المصداقية للصلاحيات لمعالجة التظلمات الناتجة عن أي انتهاكات تتعلق بمتطلبات الحوكمة الشرعية التي قد تفرضها دولة ما على عمليات/مؤسسات ومنتجات سوق رأس المال الإسلامي. ويمكن أن يجمع البرنامج الفعال، على سبيل المثال، بين وسائل مختلفة لتحديد سوء السلوك، وكشفه، وردعه، والمعاقبة على ارتكابه. وهناك طائفة واسعة من العقوبات الممكنة التي يمكن أن تفي بالمعايير وفقًا لطبيعة النظام القانوني الخاضع للتقييم. ومع ذلك، ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية قادرة على تقديم الوثائق التي تُثبت أن العقوبات المتاحة (أيًا كانت طبيعتها) فعالة، ومتناسبة، ورادعة. وتجدر الإشارة إلى أن أقسام المبادئ التي تتناول وظائف محددة، تتناول أيضًا العقوبات الممكنة.

292. ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية قادرة على إثبات أن الاستخدام الفعال وذا المصداقية لصلاحيات التفتيش، والتحقيق، والمراقبة، والإنفاذ قد تم تحقيقه، وسيتم تحقيقه في المستقبل. ويعتمد الاستخدام الفعال وذو المصداقية للصلاحيات على كفاية الصلاحيات، والموارد الملائمة، والقدرة على أداء وظائفها، وممارسة صلاحياتها. وفي حين أن المبدأين رقم 11 ورقم 12 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي يحددان طبيعة ومدى صلاحيات الإنفاذ الممنوحة للجهة التنظيمية، فإن المبدأ رقم 3 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي يتناول الموارد بشكل عام، وأما المبدأ رقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، فيغطي استخدام الموارد من قبل الجهة التنظيمية أثناء مزاولتها لوظائفها، وممارسة صلاحيات الإنفاذ الخاصة بها.

293. وعلى وجه الخصوص، ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية قادرة على إثبات وشرح كيفية ممارسة صلاحياتها من خلال:

(أ) الإجراءات التنظيمية المتخذة في الدولة. وقد يشمل ذلك الطريقة التي قد تؤدي المخاوف المثارة من خلال التفتيش، أو المراقبة، أو مراجعات الالتزام إلى اتخاذ إجراءات للتحقيق والإنفاذ.

(ب) برامج الالتزام التي تُطالِب الكيانات الخاضعة للتنظيم بحيازتها، لمنع انتهاكات قانون الأوراق المالية، واكتشافها، وتصحيحها. على سبيل المثال، قد يتضمن برنامج الالتزام إنشاء رقابة داخلية، ورقابة يومية، ورصد الأنشطة داخل الكيان، ومتطلب يقتضي إبلاغ موظفي الكيان بالسياسات والإجراءات المكتوبة. وينبغي على الجهة التنظيمية رصد التزام الكيان بالسياسات والإجراءات.

(ج) نوع التفتيش المستمر والعارض الذي يتم إجراؤه في الدولة (انظر المبدأ رقم 11 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي لوصف مصطلح "التفتيش"). على سبيل المثال، قد يكون لدى الجهة التنظيمية طريقة لتحديد دورية تفتيش الكيانات الخاضعة للتنظيم ونطاقه، أو قد يكون لديها عملية مبنية على المخاطر لتحديد أولويات التفتيش ونطاقه.

(د) إجراءات التحقيق والإنفاذ المتخذة في الدولة. وقد يشمل ذلك قدرة الجهات التنظيمية على كشف وجمع المعلومات الضرورية لممارسة هذه الإجراءات التي قد تشمل شركاء مثل الجهات التنظيمية الأخرى، والمنظمات ذاتية التنظيم، ووكالات إنفاذ القانون.

(هـ) العقوبات المفروضة، أو غيرها من الإجراءات التصحيحية المُنفذة، فيما يتعلق بسوء السلوك المكتشف داخل الدولة. وقد تمتلك الجهات التنظيمية وتستخدم مجموعة من الردود والعقوبات التنظيمية لردع سوء السلوك المحتمل، مما يسمح للجهة التنظيمية بالبحث عن سبل المعالجة الفعالة، والمتناسبة، والرادعة.

القضايا الرئيسة

1. لكي يكون هناك نظام إنفاذ فعال وذو مصداقية، فإنه لا يكفي ببساطة أن يكون لدى الجهة التنظيمية الصلاحيات القانونية المنصوص عليها في المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وينبغي أن تكون الجهة التنظيمية قادرةً على:

(أ) الكشف عن حالات الإخلال المشتبه بها للقانون بطريقة فعالة وفي الوقت الملائم.

(ب) جمع المعلومات ذات الصلة الضرورية للتحقيق في حالات الإخلال المحتملة هذه.

(ج) القدرة على استخدام مثل هذه المعلومات لاتخاذ إجراءات عندما يتم تحديد إخلال بالقانون.

(د) إثبات أن لديها برامج معمولًا بها، وأنها تستخدم مواردها من أجل ممارسة أنشطتها بفاعلية وفقًا للقضايا الرئيسة من رقم 1 (أ) إلى رقم 1 (ج).

2. بالإضافة إلى ذلك، ينبغي على الجهة التنظيمية أن تطالب بوجود نظام التزام معمول به للكيانات الخاضعة للتنظيم بهدف منع انتهاكات قانون الأوراق المالية، واكتشافها، وتصحيحها، يشتمل على الآتي:

(أ) التفتيش أو المراجعات الذاتية باستخدام المنهجيات والتقنيات الكافية، ولكنها قد تختلف من دولة إلى أخرى.

(ب) تقنيات الرصد أو المراقبة الأخرى.

الأسئلة الرئيسة

الكشف عن حالات الإخلال

1. هل يوجد نظام فعال معمول به للتفتيش تقوم بموجبه الجهة التنظيمية بإجراء التفتيش:

(أ) على أساس روتيني ودوري؟

(ب) استنادًا إلى تقييم المخاطر؟

(ج) على أساس غير دوري، استجابة للتحريات المتسلمة (على سبيل المثال، شكاوى المستثمرين، والمعلومات السرية، والشكاوى من مصادر أخرى)؟

2. هل هناك نظام آلي يحدد المعاملات غير العادية في البورصات المصرح بها، وأنظمة التداول الخاضعة للتنظيم؟

3. هل يمكن للجهة التنظيمية أن تُثبت امتلاكها لآليات وإجراءات كافية للكشف والتحقيق عن:

(أ) التلاعب في السوق و/أو الأسعار؟

(ب) التداول الداخلي؟

(ج) الادعاءات الكاذبة عن المعلومات الجوهرية أو ممارسات الاحتيال أو التلاعب الأخرى المتعلقة بالأوراق المالية وأدوات التحوط المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها؟

(د) الإخفاق في الالتزام بالمتطلبات التنظيمية الأخرى، على سبيل المثال، سلوكيات العمل، أو كفاية رأس المال، أو الإفصاح، أو الفصل بين موجودات العملاء؟

4. هل لدى الجهة التنظيمية نظام كافٍ لتسلم التحريات التي تحصل عليها، والاستجابة لها؟

نظام الالتزام

5. هل تطلب الجهة التنظيمية من الكيانات الخاضعة للتنظيم أن يكون لديها إجراءات معمول بها تتعلق بالرقابة والالتزام، تم تصميمها بشكل معقول لمنع انتهاكات قانون الأوراق المالية؟

6. هل ترصد الجهة التنظيمية كيفية تنفيذ إجراءات الالتزام، وكيفية إبلاغ موظفي هذه الكيانات عنها؟

7. هل يمكن للجهة التنظيمية أن تتخذ تدابير ضد الكيانات الخاضعة للتنظيم أو تعمل على تأديبها أو فرض عقوبات عليها بسبب الإخفاق في الرقابة بشكل معقول على الأفراد التابعين لها، الذين انتهكت أنشطتهم قوانين الأوراق المالية؟

8. هل تُطالِب الجهة التنظيمية بآليات لمراقبة السوق تسمح بتدقيق تنفيذ وتداول جميع المعاملات في البورصات المصرح بها ونظم التداول الخاضعة للتنظيم؟[78]

الفاعلية

9. استنادًا إلى المعايير الموضحة، هل لدى الجهة التنظيمية أو السلطة المختصة الأخرى برنامج فعال للإنفاذ معمول به من أجل إنفاذ قوانين الأوراق المالية؟

الملاحظات التوضيحية

294. عند تقييم هذا المبدأ، ينبغي أن يشير المُقَيم أيضًا إلى المبدأين رقم 11 ورقم 12 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، وذلك فيما يتعلق بالصلاحيات، وإلى المبدأين رقم 14 ورقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المالي

[78] يجب على المُقَيمين التحقق مما إذا كان تدقيق المعاملات منصوص عليه، وأنه قد تم أداؤه بالفعل.

الإسلامي، وذلك فيما يتعلق بالتعاون، وإلى المبدأين رقم 2 ورقم 3 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، وذلك فيما يتعلق بكفاية الموارد، والإجراءات، وإخضاع الجهات التنظيمية للمساءلة.

295. ينبغي على المُقَيم أن يقيم ما إذا كان هناك دليل على وجود نظام فعال معمول به للكشف عن حالات الإخلال، وجمع المعلومات واستخدامها، وتعزيز الالتزام، والمعاقبة على عدم الالتزام، وذلك باستخدام صلاحيات التفتيش، والتحقيق، والمراقبة، والإنفاذ. وينبغي أن يكون هناك استخدام فعال وذو مصداقية لهذه الصلاحيات، فيما يتعلق بمختلف مجالات اللوائح التنظيمية للأوراق المالية.

296. ينبغي أن تَقْدِر الجهة التنظيمية أو الطرف الثالث، بما في ذلك المنظمة ذاتية التنظيم على أن تظهر للمُقيِّم السجلات، والأدلة الجوهرية الأخرى التي تصف أنشطة الإنفاذ، بما في ذلك الأحكام التشريعية، والإرشادات المنشورة، والنشرات الصحفية التوضيحية التي تغطي حالات الإنفاذ ذات الصلة، والشكاوى، والإفادات، إذا كانت عامة.

297. عند تقييم برنامج التفتيش القائم على المخاطر، ينبغي على المُقَيم تحديد كيفية وضع الأولويات، وكيفية تعديلها أو تحديثها، على سبيل المثال، عن طريق استخدام مراجعة التقارير المالية الدورية أو عن طريق آليات أخرى. ويكون كافيًا أن يتم التطرق لنظام معالجة الشكاوى بموجب الإطار التنظيمي عن طريق وحدة حماية العملاء، أو بند لتسوية المنازعات خارجيًا، أو برنامج آخر خاص بطرف ثالث، أو من خلال الإشراف على ترتيبات المؤسسات المنفردة.

298. عند تقييم فاعلية برنامج الإنفاذ، ينبغي على المُقَيم أن يقيم ما إذا كانت الجهة التنظيمية تمارس الصلاحيات المنصوص عليها في المبدأ رقم 12 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، والأسئلة الرئيسة من رقم 2 (أ) إلى رقم 2 (د).

299. تُعد قلة الموظفين المهرة لتشغيل نظام آلي مشار إليه في السؤال الرئيس رقم 2، مؤشرًا قويًا على وجوب الإجابة عن السؤال المعني بالنفي.

300. هناك دلالة قوية على أن السؤالين الرئيسين رقم 3 (أ) ورقم 3 (ب)، لا يمكن الإجابة عنهما بالإيجاب، إذا تمت الإجابة عن السؤال الرئيس رقم 2 بالنفي.

301. فيما يتعلق بالسؤال الرئيس رقم 9، يجب على المُقيمين توضيح المقاييس المستخدمة للتوصل إلى استنتاجاتهم بشأن فاعلية برنامج الإنفاذ. ويمكن أن تتضمن هذه المقاييس، ولكنها لا تحتاج بالضرورة، ما يأتي: (أ) الموارد المخصصة لبرنامج الإنفاذ؛ و(ب) مستوى الغرامات المفروضة سنويًا؛ و(ج) تكلفة رأس المال في الدولة بوصفها بديلًا عن ثقة المستثمرين ببرنامج الإنفاذ؛ و(د) عدد القضايا المرفوعة سنويًا؛ و (ه) عدد وأنواع التحقيقات التي تُجرى سنويًا.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

302. يتطلب ردودًا بالإيجاب إما على السؤال رقم 1 (أ)، أو السؤال رقم 1 (ب)، وعلى جميع الأسئلة الأخرى الواجبة التطبيق، شريطة أنه في حالة الرد بالإيجاب على السؤال رقم 1 (ب) فقط، يجب أن تكون هناك بعض الوسائل لتحديد التغييرات في أولويات المخاطر، أو حالة الشركات التي يحتمل أن تخضع للتفتيش، والقدرة على إثبات وجود تغطية فعالة.

مطبق على نطاق واسع

303. يتطلب ردودًا بالإيجاب إما على السؤال رقم 1 (أ)، أو السؤال رقم 1 (ب)، وعلى جميع الأسئلة الأخرى الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 2، ورقم 4، ورقم 8 و/أو وجود نظام للتحقيق، والمراقبة، والإنفاذ معمول به، إلا أنه ينبغي تخصيص المزيد من الموارد لضمان فاعلية الإدارة، أو قد تكون التعديلات في تشغيل النظام ضرورية، أو تكون بعض الصلاحيات المحبذة (انظر المبدأ رقم 10) ضرورية لتعزيز النظام، من أجل جعله أكثر فاعلية.

مطبق جزئيًا

304. يتطلب ردودًا بالإيجاب إما على السؤال رقم 1 (أ)، أو السؤال رقم 1 (ب)، والأسئلة رقم 1 (ج)، ورقم 3 (أ)، ورقم 3 (ب)، ورقم 3 (ج)، ورقم 3 (د)، ورقم 5، ورقم 6، ورقم 7، وباستطاعة الجهة التنظيمية إثبات أن لديها برنامج إنفاذ والتزام نشط، على الرغم من وجود بعض أوجه القصور في حسن التوقيت أو التغطية.

غير مطبق

305. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على كل من السؤالين رقم 1 (أ)، ورقم 1 (ب)، أو سؤال واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (ج)، أو رقم 3 (أ)، أو رقم 3 (ب)، أو رقم 3 (ج)، أو رقم 3 (د)، أو رقم 5، أو رقم 6، أو رقم 7، أو رقم 9.

قائمة مراجع المبادئ الخاصة بإنفاذ اللوائح التنظيمية

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
1	مذكرة التفاهم متعددة الأطراف فيما يتعلق بالتشاور والتعاون وتبادل المعلومات، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2002 (نسخة معدلة، مايو 2012). https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf	11 12 13	14 15 16
2	التعهيد الخارجي في الخدمات المالية، تقرير المنتدى المشترك، فبراير 2005. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD184.pdf	11	19 31
3	مبادئ تحديد هوية العميل والملكية النفعية الخاصة بصناعة الأوراق المالية، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2004. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD167.pdf	11	31
4	التقرير الثالث عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2003. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD159.pdf	12	14 17 31
5	مبادرات لجنة بازل للرقابة المصرفية، والاتحاد الدولي لمراقبي التأمين، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، تقرير المنتدى المشترك، يونيو 2003. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD146.pdf	11	31
6	التقرير الثاني عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يونيو 2001. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD120.pdf	12	17 33

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
7	التقرير الأول عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1998. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf	12	14 17 31 33
8	قرار عن مبادئ الاحتفاظ بالسجلات وجمع المعلومات وصلاحيات الإنفاذ والتعاون المشترك لتطوير إنفاذ قوانين الأوراق المالية والمستقبليات، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 1997. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES15.pdf	11 12	14 15 16
9	قرار عن صلاحيات الإنفاذ، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 1997. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES14.pdf	12	14

5.2 المبادئ الخاصة بالتعاون في تطبيق اللوائح التنظيمية

1.5.2 تمهيد

306. تتناول المبادئ رقم 14 ورقم 15 ورقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي التعاون بين كل من الجهات التنظيمية والجهات المحلية والأجنبية المماثلة لها، فيما يخص التحقيقات والإنفاذ، وأيضًا الرقابة والأغراض التنظيمية الأخرى.[79]

307. إن تدويل الأنشطة المالية المتزايد، وعولمة الأسواق، قد يضع المعلومات بعيدة عن متناول الوصول الفوري لأي جهة تنظيمية واحدة، ويسلط ذلك المزيد من الضوء على الحاجة إلى التعاون الدولي وتبادل المعلومات بين الجهات التنظيمية.

308. الاحتيال، والتلاعب بالسوق، والتداول الداخلي، وغير ذلك من الأنشطة غير القانونية الأخرى، مثل التوفير غير المصرح به للخدمات المالية الذي يتجاوز الحدود الدولية يمكن أن يحدث في سوق عالمي بدعم من وسائل الاتصالات الحديثة، بل إنه يقع بالفعل. وفضلًا عن ذلك، فإن هناك أعدادًا متزايدة من المشاركين في السوق الذين يجرون أعمالًا وأنشطة خاضعة للتنظيم في دول متعددة وعبرها.

309. يعد التعاون أمرًا حيويًا لضمان أن برامج الالتزام والتحقيقات وإجراءات الإنفاذ غير معاقة بشكل غير ضروري من قبل الحدود الدولية.

310. فيما يخص سوق رأس المال الإسلامي، قد تنشأ قضايا بخصوص الأنشطة العابرة للحدود، على سبيل المثال إصدار الصكوك العابرة للحدود التي قد تتطلب التعاون بين الجهات التنظيمية بخصوص أي سجلات إضافية للموجودات المعنية الداعمة لهياكل الصكوك، ولضمان الالتزام بالقوانين واللوائح التنظيمية المعنية، بما في ذلك تلك الخاصة بالمسائل الشرعية.[80]

---

79 قد يتطلب تبادل المعلومات للرقابة والأغراض التنظيمية الأخرى، على سبيل المثال، من بين أمور أخرى: التبادل الروتيني للمعلومات عن الأنشطة المشبوهة، والاحتيالات المؤكدة، ومعلومات عن أي بواعث للقلق بشأن مقدم طلب فيما يتعلق بقرارات الترخيص، أو التصريح، أو الأهلية، وإدراج أو تسجيل الأوراق المالية، ومعلومات عن الظروف الحالية لحامل الترخيص أو الجهة المُصْدِرة، والمعلومات التي قد تكون ضرورية للحد من الآثار السلبية لاضطرابات السوق، بما في ذلك خطط الطوارئ، وجهات الاتصال والتدابير الهيكلية لمعالجة اضطرابات السوق، ومعلومات عن أوضاع السوق، على سبيل المثال، الإجراءات المتخذة من قبل سلطات السوق، والأسعار، وأنشطة التداول، وبيانات السوق، إلخ...

80 انظر أيضًا المبدأ رقم 10، والمبدأ رقم 20 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وتجدر الإشارة إلى أنه ليس من غير المألوف وجود بعض المستويات من الاختلاف في التفسيرات الشرعية عبر الحدود. إلا أن هذا قد يكون ذا أثر على وضع الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها للأوراق المالية.

311. حتى داخل الدولة الواحدة، قد تكون هناك حاجة ماسة إلى تبادل المعلومات على المستوى المحلي. وعندما يكون هناك أكثر من جهة تنظيمية واحدة، أو عندما يتداخل قانون الأوراق المالية مع القانون العام للدولة، قد تتجاوز الحاجة إلى وجود تعاون محلي مسائل الإنفاذ لتشمل المعلومات ذات الصلة بالتصريح من أجل التصرف بصفة معينة، والتقليل من المخاطر النظامية. على سبيل المثال، عندما توجد تقسيمات للمسؤوليات الخاصة بالأوراق المالية، والقطاع المصرفي وغيرهما من القطاعات المالية الأخرى.[81] يقيس المبدأ رقم 14 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مدى قدرة الجهة التنظيمية على تبادل المعلومات. وأما المبدأ رقم 15 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، فيتناول ما إذا كانت الجهة التنظيمية لديها آليات معمول بها لتحديد متى وكيف تتبادل الجهة التنظيمية المعلومات مع الجهات المماثلة لها. ويتعلق المبدأ رقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بأنواع المساعدات التي قد توفرها الجهة التنظيمية للجهة المماثلة لها.

312. أعضاء المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية مطالبون بتوقيع مذكرة التفاهم متعددة الأطراف التي صممت من بين أمور أخرى لتسهيل تطبيق مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية المكافئة للمبادئ رقم 14 ورقم 15 ورقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. ويعد الانضمام إلى مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية مؤشرًا قويًا على أن هذه المبادئ مُطبقة كليًا؛ وذلك لأن السلطة تتمتع بالسلطة القانونية الأساسية لتفي بالمعايير الدولية الموضحة في مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية. ومع ذلك، لا يؤدي الانضمام إلى مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية تلقائيًا إلى استنتاج أن المبادئ مطبقة كليًا؛ لأنه، على سبيل المثال، قد تفتقر السلطة المعنية إلى الموارد و/أو القدرة العملية للمساعدة على النحو الملائم في وقت تقييم المبادئ. ولا توجد حاليًا مذكرة تفاهم متعددة الأطراف لمجلس الخدمات المالية الإسلامية مكافئة لتلك التي لدى المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

---

[81] المبدآن رقم 1 ورقم 3 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

313. يعد التعاون الدولي بين الجهات التنظيمية ضروريًا أيضًا للتنظيم والرقابة الفعالة على الأسواق المحلية، حيث إن عدم القدرة على توفير المساعدة التنظيمية والرقابية من شأنه أن يؤثر بشكل كبير على الجهود الرامية لامتلاك لوائح تنظيمية فعالة للأوراق المالية. وبالتالي هناك حاجة لأن تعمل القوانين المحلية على إزالة عوائق التعاون الدولي.[82]

2.5.2 النطاق

314. ينبغي على الجهة التنظيمية تحديد الهيئات المتواجدة في الدولة التي تحتاج أن تتعاون معها، وأنواع الترتيبات المطلوبة وأغراض التعاون. على سبيل المثال، قد يكون ضروريًا في بعض الدول الحصول على المعلومات من سلطة أخرى في الدولة أو الاعتماد على سلطة أخرى لعمل أو الشروع في عمل مراجعة للالتزام، أو إجراءات التحقيق أو الإنفاذ. وينبغي أن تكون الجهة التنظيمية قادرة على إثبات الطرق أو القنوات التي يمكن من خلالها الحصول على المعلومات وإتاحتها، وأن تلك القنوات تعمل عند الحاجة. وفضلًا عن ذلك، ينبغي على الجهة التنظيمية تحديد قوانين الدولة على سبيل المثال، الحظر، أو السرية المصرفية، أو الأنواع الأخرى من التشريعات أو القرارات القضائية التي من الممكن أن تؤثر في قدرتها على التعاون مع الآخرين.

315. تعد قدرة الجهة التنظيمية على التعاون مرتبطة بشكل وثيق بصلاحياتها للحصول على المعلومات المطلوبة من قبل الجهات الأجنبية المماثلة لها، والمحافظة على سريتها، كما هو منصوص عليه في المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الخاصة بالجهة التنظيمية، والمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الخاصة بالتنظيم الذاتي، فضلًا عن مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، والترتيبات التعاونية الأخرى.

[82] تقرير عن التقييم الذاتي الذي أجراه أعضاء المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية عملًا بقرار المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية لعام 1994 بشأن "التعهد بالالتزام بالمبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية الخاصة بالمعايير التنظيمية العليا والتعاون والمساعدة المتبادلة"، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 1997، الجزآن "ج" و "د" ص 8-9، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD76.pdf؛ التقرير الأول عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1998، وعلى وجه الخصوص التوصيات الرئيسة من رقم 21 إلى رقم 24، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf.

3.5.2 المبادئ من رقم 14 إلى رقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي

المبدأ رقم 14 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تتمتع الجهة التنظيمية بسلطة تبادل المعلومات العامة وغير العامة مع الجهات المحلية والأجنبية المماثلة لها. (المبدأ رقم 13 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

316. يتناول هذا المبدأ صلاحية الجهة/الجهات التنظيمية لتبادل المعلومات العامة وغير العامة الموجودة ضمن ملفاتها، أو المتاحة لها من خلال التفتيش، والتحقيق، والمراقبة، دون أي عملية خارجية أخرى. وعند تبادل المعلومات غير العامة، يجب توخي الحذر من قبل الجهة التنظيمية الطالبة للحصول على هذه المعلومات، لضمان أن استخدامها متسق مع الغرض الذي تمت مبادلتها من أجله، والحفاظ على سريتها ضمن مثل هذه الاستخدامات.

317. قد تكون هناك حاجة ماسة لتبادل المعلومات على المستوى المحلي مع السلطات المحلية الأخرى. وقد تتطلب حالات الاحتيال، أو غسل الأموال التي تنطوي على معاملات في الأوراق المالية تعاونًا وثيقًا بين هيئتين محليتين أو أكثر، بما في ذلك سلطات إنفاذ القانون، والسلطات التنظيمية والقضائية. وتعد الحاجة إلى التعاون المحلي مهمة أيضًا في سياق الرقابة، وستشمل معلومات ذات صلة بالتصريح من أجل التصرف بصفة معينة، والتقليل من المخاطر النظامية، وخصوصًا عندما توجد تقسيمات للمسؤوليات الخاصة بالأوراق المالية، والقطاع المصرفي وغيره من القطاعات المالية الأخرى. وإذا كانت الدولة محل النظر لديها هيئة شرعية مركزية، خارج إطار الجهة التنظيمية، فسيكون هناك حاجة أيضًا إلى التعاون مع تلك الهيئة.

318. يعد التعاون الدولي بين الجهات التنظيمية ضروريًا للتنظيم والرقابة الفعالة على الأسواق المحلية، حيث إن عدم القدرة على توفير المساعدة التنظيمية والرقابية يؤثر بشكل كبير على الجهود الرامية لامتلاك لوائح تنظيمية فعالة للأوراق المالية. وبالتالي هناك حاجة لأن تعمل القوانين المحلية على إزالة عوائق التعاون الدولي. وفي سياق سوق رأس المال الإسلامي، قد تتطلب كل من الإصدارات العابرة للحدود، وإدراج الأوراق المالية تعاونًا دوليًا لقياس أي اختلافات في التفسيرات الشرعية التي قد تكون ذات أثر على وضع الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها للأوراق المالية في الأسواق المعنية.

319. تعد إزالة أي شروط لـ "الحظر القانوني المزدوج" لتبادل المعلومات والتعاون التنظيمي أمرًا أساسيًا. وفيما يخص المسائل الانتقالية، أثناء توجه الدولة نحو إزالة شروط الحظر القانوني المزدوج، فإنه من الضروري تفسير أي شروط بشكل مرن، وبطريقة تقلل من الأثر على التعاون الدولي.

320. في حين تمتلك الجهات التنظيمية مناهج رقابية مختلفة، توجد لكل منها مصالح مشتركة في تبادل المعلومات والتعاون القائم على الثقة المكتسبة في أنظمة بعضها بعضًا التنظيمية والرقابية.[83]

321. يتفاوت الشكل والمحتوى الخاص بالتعاون من حالة إلى أخرى.[84] ومن المهم توفير المساعدة ليس للاستخدام في التحقيق فقط، ولكن أيضًا لأنواع الاستفسارات الأخرى، على سبيل المثال بوصفها جزءًا من برنامج يكون الغرض منه رصد الالتزام، أو منع الأنشطة غير المشروعة ضمن نطاق اللوائح التنظيمية للأوراق المالية. وقد تساعد الجهات التنظيمية بعضها بعضًا في توفير أو تبادل التقنيات المتعلقة بالإنفاذ.

322. ينبغي أن يتم تبادل المعلومات التي يتم تقديمها إلى الجهة التنظيمية من أجل أغراض التحقيق والإنفاذ بشكل مباشر أو غير مباشر من خلال السلطات في دولها، للاستخدام في التحقيق والملاحقة القضائية (الإدارية، والمدنية، والجنائية) لانتهاكات الأوراق المالية.

323. يعد التعاون في سياق الرقابة أمرًا ضروريًا أيضًا. وهناك حاجة إلى تبادل المعلومات العامة والأكثر تحديدًا فيما يخص المسائل التي تحظى باهتمام الجهات التنظيمية، بما في ذلك المعلومات المالية والرقابية الأخرى، والخبرة الفنية، والمراقبة. كما ينبغي أيضًا أن يكون تبادل المعلومات المتعلقة بالمخاطر النظامية محوريًا للتعاون بين الدول، وفق ما تم تقييمه في المبدأ رقم 6 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

---

[83] انظر الملخص التنفيذي للمبادئ الخاصة بالتعاون الرقابي العابر للحدود، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2010 ، ص 3-6. المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD322.pdf.

[84] قد يتطلب التعاون: التبادل الروتيني للمعلومات عن الأنشطة المشبوهة، والاحتيالات المؤكدة، ومعلومات عن أي بواعث للقلق بشأن مقدم طلب للترخيص، أو الإدراج، أو التسجيل، ومعلومات عن الظروف الحالية لحامل ترخيص أو جهة مصدرة، والمعلومات التي قد تكون ضرورية للحد من الآثار السلبية لاضطرابات السوق، بما في ذلك خطط الطوارئ، وجهات الاتصال والتدابير الهيكلية لمعالجة اضطراب السوق، ومعلومات عن أوضاع السوق على سبيل المثال، الإجراءات المتخذة من قبل سلطات السوق، والأسعار، وأنشطة التداول، وبيانات السوق. انظر تبادل المعلومات بين الدول للإشراف على السوق، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أبريل 2007، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD248.pdf.

324. يجب أن تخضع الكيانات الخاضعة للتنظيم النشطة على الصعيد العالمي لتبادل المعلومات على أساس عارض، وبطريقة أكثر تنظيمًا وتحديدًا، وعلى وجه الخصوص فيما يتعلق بثقافة التزامها، ووضعها المالي، وتعرضها للمخاطر.

القضايا الرئيسة[85]

1. ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية قادرة على تبادل المعلومات العامة وغير العامة مع السلطات المحلية الأخرى.

2. ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية قادرة على تبادل المعلومات العامة أو غير العامة مع الجهات الأجنبية المماثلة لها.

3. ينبغي ألا تعيق القوانين المحلية التعاون الدولي من خلال تبادل المعلومات، للأغراض التنظيمية، أو التفتيش، أو التحقيق، أو المراقبة، أو الإنفاذ.

4. عندما يتم تبادل المعلومات السرية المُجمعة من قبل الجهة التنظيمية أثناء مزاولتها لوظائفها أو صلاحياتها مع سلطة مختصة أخرى، إما محليًا أو دوليًا، ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية قادرة على ضمان أن المعلومات تم توفيرها وفقًا لشروط تحافظ على سرية تلك المعلومات بما ينسجم مع الغرض من إتاحتها.

الأسئلة الرئيسة

1. فيما يخص كل واحدة من الجهات التنظيمية المحددة،[86] هل تتمتع الجهة التنظيمية بسلطة تمكنها من تبادل المعلومات مع السلطات والجهات التنظيمية المحلية الأخرى حول:

(أ) مسائل التفتيش، والتحقيق، والإنفاذ؟

(ب) القرارات المتعلقة بالتصريح، أو الترخيص، أو الموافقات؟

(ج) المراقبة؟

(د) أوضاع السوق وأحداثه؟

---

85 قرار بشأن الاحتفاظ بالسجلات، المرجع السابق نفسه، الجزأين "ج" و "د"، ص 2. انظر أيضًا مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، المرجع السابق نفسه، الأجزاء رقم 6 ، ورقم 7، ورقم 10، ورقم 11.

86 أي الجهات التنظيمية المسؤولة عن إنفاذ قانون الأوراق المالية التي جرى تحديدها خلال عملية التقييم.

(هـ) تحديد هوية العملاء بما في ذلك الأشخاص الذين يمتلكون نفعيًا أو يسيطرون على شخصيات اعتبارية منظمة ضمن نطاق اختصاص الجهة التنظيمية؟

(و) الكيانات الخاضعة للتنظيم؟

(ز) الشركات المدرجة والشركات التي تسعى إلى إدراج أوراقها المالية؟

2. هل تستطيع الجهة التنظيمية تبادل المعلومات الموصوفة في السؤال الرئيس رقم 1، للأغراض التنظيمية، وأغراض الإنفاذ مع السلطات المحلية الأخرى دون الحاجة إلى موافقة خارجية[87] مثل التي تصدر من وزير أو محامٍ ذي صلة؟

3. هل لدى الجهة التنظيمية السلطة التي تخولها تبادل المعلومات مع الجهات الأجنبية المماثلة لها، فيما يتعلق بالمسائل المنصوص عليها في السؤال الرئيس رقم 1؟[88]

(أ) مسائل التفتيش، والتحقيق، والإنفاذ؟

(ب) القرارات المتعلقة بالتصريح، أو الترخيص، أو الموافقات؟

(ج) المراقبة؟

(د) أوضاع السوق وأحداثه؟

(هـ) تحديد هوية العملاء بما في ذلك الأشخاص الذين يمتلكون نفعيًا أو يسيطرون على شخصيات اعتبارية منظمة ضمن نطاق اختصاص الجهة التنظيمية؟

(و) الكيانات الخاضعة للتنظيم؟

(ز) الشركات المدرجة والشركات التي تسعى إلى إدراج أوراقها المالية؟

---

[87] إذا كانت تلك الموافقة شكلية فقط، وتحدث على الفور، يمكن أن تحصل الجهة التنظيمية على تقييم مطبق كليًا، حتى إذا كانت تلك الموافقة متطلبة. على سبيل المثال، في بعض الدول، يوقع المدعي العام أو المسؤول المماثل على الإجراءات بوصفه السلطة القانونية الرئيسة في النظام. ومن الناحية المثالية، سيكون بعض التبادل للمعلومات في الظروف المحلية قد وفق عليه مسبقًا.

[88] يمكن الإجابة عن هذا السؤال بالإيجاب، إذا كان لدى سلطة مختصة واحدة السلطة لتبادل جميع المعلومات المطلوبة، بما في ذلك المعلومات التي كانت في الأصل بحوزة سلطة محلية مختصة أخرى، مع الجهة الأجنبية المماثلة لها.

4. هل في وسع الجهة التنظيمية تبادل المعلومات المحددة في السؤال الرئيس رقم 3 آنفًا، لأغراض الإنفاذ والأغراض التنظيمية مع الجهات الأجنبية المماثلة لها، دون الحاجة إلى موافقة خارجية[89]، مثل التي تصدر من وزير أو محامٍ ذي صلة؟

5. هل في وسع الجهة التنظيمية تقديم معلومات إلى السلطات المحلية أو الأجنبية الأخرى دون طلب مسبق منها؟

6. هل في وسع الجهة التنظيمية تبادل المعلومات مع الجهات الأجنبية المماثلة لها، حتى وإن كان السلوك المزعوم لا يشكل إخلالًا بقوانين دولة الجهة التنظيمية، إذا تم ارتكابه داخل الدولة؟

7. هل في وسع الجهة التنظيمية تبادل المعلومات مع الجهات المحلية والأجنبية المماثلة لها، وتبادل السجلات التي تحدد الشخص أو الأشخاص الذين يمتلكون نفعيًا أو يسيطرون على الحسابات المصرفية المتعلقة بمعاملات الأوراق المالية، ومعاملات التحوط المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها، وحسابات السمسرة، فضلًا عن المعلومات الضرورية لإعادة إنشاء معاملة ما، بما في ذلك السجلات المصرفية؟[90]

8. هل يوفر الإطار التنظيمي التأكيد الكافي على أن المعلومات السرية التي جمعتها الجهة التنظيمية أثناء مزاولتها لوظائفها أو صلاحياتها، والتي تم إطلاع سلطة مختصة أخرى عليها محلية أو دولية، ستخضع لقواعد مناسبة للسرية؟

الملاحظات التوضيحية

325. قد يتم تلقي طلب للترخيص من شخص معروف بأنه مسجل في دولة أخرى، أو قد يكون التسجيل مطلوبًا لوثائق العرض ذاتها في العديد من الدول. وعلى نحو مشابه، لا تقتصر التهديدات للاستقرار النظامي على العوامل المحلية، فقد تشتمل على سلوك المؤسسات المالية المنفردة في دولة أخرى.

[89] إذا كانت تلك الموافقة شكلية فقط، وتحدث على الفور، يمكن أن تحصل الجهة التنظيمية على تقييم مطبق كليًا، حتى إذا كانت تلك الموافقة متطلبة. انظر المثال السابق في الهامش رقم 87.

[90] مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، المرجع السابق نفسه، الفقرة 7 (ب) البند الثاني، ص 4.

326. بالإضافة إلى ذلك، فإن هناك عددًا متزايدًا من الشركات التي لديها أوراق مالية مدرجة في أكثر من دولة، ومن الشائع أن يتواجد جزء كبير من النشاط التجاري الخاص بالجهة المُصْدِرة في دولة غير الدولة التي أدرجت فيها أسهمها. وغالبًا يستثمر المستثمرون في الأسواق والأوراق المالية الأجنبية، سواء أكان ذلك بصورة مباشرة أم من خلال الصناديق المُدارة. وقد جرى تسويق عدد متزايد من برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي عبر الحدود الدولية. ومن الشائع أيضًا أن يتمركز مروجو برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والمديرون، والأُمناء في العديد من الدول، وقد لا يتواجدون في الدولة نفسها التي يتواجد فيها المستثمرون الذين يُروج لهم البرنامج.

327. قد يتم تداول المنتجات المالية المتشابهة في العديد من الأسواق في دول مختلفة.

328. بغض النظر عن الالتزام بالتعاون على الصعيد المحلي، عندما يتم تمرير المعلومات عبر القنوات الدولية، فإن استخدامات هذه المعلومات قد يتم تقييدها بالاستخدامات المحددة وفق ترتيب تبادل المعلومات. على سبيل المثال، في حال حيازة جهة أجنبية مماثلة لهذه المعلومات بموجب مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فإنه من غير المسموح استخدام هذه المعلومات خارج نطاق الاستخدامات المنصوص عليها في مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية. وإذا كانت هناك ضرورة لاستخدام هذه المعلومات بطريقة غير منصوص عليها في مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يجب على الجهة التنظيمية المُقدِمة للطلب الحصول على موافقة السلطة المقدم لها الطلب.

329. إذا كانت هناك تشريعات خاصة بالسرية المصرفية، أو السرية، أو الحظر، ينبغي حينها على الجهة التنظيمية أن تكون قادرة على إثبات ما إذا كان هناك استثناءات لتلك التشريعات تتيح لها الحصول على المعلومات من الجهات الأجنبية المماثلة لها، وتبادل المعلومات التي بحوزتها معها.

330. ينبغي على المُقَيمين السؤال عما إن كان هناك دعاوى قضائية، أو غيرها من التطورات التي تُثير الشكوك حول ما إذا كانت الصلاحيات الممنوحة للجهة التنظيمية هي في حقيقة الأمر واجبة الإنفاذ.

331. تدرك المبادئ أن الجهة التنظيمية في وسعها أن تفرض بشكل مشروع شروطًا حين تقوم بتبادل المعلومات، وخصوصًا المعلومات غير العامة مع الجهات المحلية والأجنبية المماثلة لها. وقد تشمل الشروط ضمان الاستخدام المناسب للمعلومات وضمان سريتها، إلا إذا كان ذلك وفق الاستخدامات المسموح بها، مثل إجراء الإنفاذ العام الذي طُلِبت من أجله المعلومات. انظر أيضًا المبدأ رقم 15 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الذي يتناول ضمانات حماية السرية بصورة أعم.

332. قد يُرفض طلب المساعدة من قبل السلطة المقدم لها الطلب:

(أ) عندما ينطوي الطلب على مطالبة السلطة المقدم لها الطلب بالتصرف بطريقة تؤدي إلى انتهاك القوانين المحلية.

(ب) وفقًا لأسس تتعلق بالمصلحة العامة، أو المصالح الوطنية الأساسية.

(ج) عندما يكون قد تم الشروع بإجراءات جنائية في دولة السلطة المقدم لها الطلب استنادًا إلى الحقائق نفسها وضد الأشخاص أنفسهم، أو أن الأشخاص أنفسهم قد تم إيقاع عقوبات جزائية نهائية عليهم جراء التهم ذاتها من قبل السلطات المختصة للدولة التي توجد فيها السلطة المقدم لها الطلب، إلا إذا استطاعت السلطة المُقدِمة للطلب أن تثبت أن الانتصاف أو العقوبات المنشودة في أي إجراءات قد شرعت بها، لن تكون ذات الطبيعة نفسها، أو مشابهة لأي انتصاف أو عقوبات مفروضة في دولة السلطة المقدم لها الطلب، أو

(د) عندما لا يتم عمل الطلب وفقًا لأحكام مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

333. عندما يتم رفض طلب المساعدة، أو عندما تكون المساعدة غير متاحة بموجب القانون المحلي، فيتعين حينها على السلطة المقدم لها الطلب تقديم أسباب عدم منح المساعدة، والتشاور مع السلطة المُقدِمة للطلب.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

334. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

335. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤالين رقم 2 ورقم 4، شريطة استمرارية حدوث تبادل المعلومات في الوقت الملائم.

مطبق جزئيًا

336. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 3 (ج)، شريطة إتاحة المعلومات في حالات محددة، وكذلك السؤالان رقم 2، ورقم 4، إذا كانت الشروط الخاصة بتقييم مطبق على نطاق واسع لم يتم استيفاؤها، والسؤال رقم 5.

غير مطبق

337. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو رقم 1 (ج)، أو رقم 1 (د)، أو رقم 1 (ه)، أو رقم 1 (و)، أو رقم 1 (ز)، أو رقم 3 (أ)، أو رقم 3 (ب)، أو رقم 3 (ج)، أو رقم 3 (د)، أو رقم 3 (ه)، أو رقم 3 (و)، أو رقم 3 (ز)، أو رقم 6، أو رقم 7، أو رقم 8، أو عدم القدرة الكافية على التصرف في الوقت الملائم لدرجة لا يمكن معها عد هذا المبدأ مطبقًا.

المبدأ رقم 15 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي على الجهات التنظيمية أن تُنشئ آليات لتبادل المعلومات تحدد وقت وكيفية تبادل المعلومات العامة وغير العامة مع الجهات المحلية والأجنبية المماثلة لها. (المبدأ رقم 14 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

338. دأبت الجهات التنظيمية للأوراق المالية منذ وقت طويل على استخدام مذكرات التفاهم لتسهيل التشاور والتعاون وتبادل المعلومات المتعلقة بمسائل الإنفاذ الخاصة بالأوراق المالية. وتسمح مذكرات التفاهم المتعلقة بالإنفاذ للجهات التنظيمية التي تشتبه في حدوث انتهاك لقوانينها، و/أو لوائحها التنظيمية السعي في طلب مساعدة عارضة من الجهات الخارجية المماثلة لها، عندما يكون دليل الانتهاك المحتمل كامنًا خارج دولها. وتجدر الإشارة إلى أن معظم مذكرات التفاهم هذه قد تم إبرامها على أساس ثنائي، ومنذ عام 2005، أصبحت مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية المعيار الأدنى العالمي الإلزامي الخاص بإنفاذ التعاون بين الجهات التنظيمية للأوراق المالية.

339. أدركت الجهات التنظيمية للأوراق المالية مؤخرًا أن فاعلية الرقابة والإشراف في البيئة المعاصرة العالمية تتطلب أن تتزود الجهات التنظيمية بالأدوات اللازمة، ليس فقط من أجل المساعدة في الإنفاذ المتعلق بالأوراق المالية (الذي يتسم بطبيعة عارضة، ويركز على تبادل المعلومات المتعلقة بانتهاك محتمل محدد)، ولكن أيضًا من أجل التعاون التنظيمي العارض والمستمر بخصوص الرقابة على الكيانات الخاضعة للتنظيم. ويعد هذا التعاون أمرًا مهمًا للمساعدة في ضمان لوائح تنظيمية تتسم بالسلاسة والكفاءة للكيانات الخاضعة للتنظيم النشطة عالميًا بطريقة متسقة كل الاتساق مع القوانين والمتطلبات الخاصة بكل الدول المعنية. وتجدر الإشارة إلى أن معظم هذا التنسيق والتعاون تم تطويره على أساس عارض، إلا أنه تم تأسيس أشكال أكثر رسوخًا، بما في ذلك مذكرات التفاهم، والمجامع الرقابية.

340. تُيسر مذكرات التفاهم عملية تبادل المعلومات عن طريق وضع آليات تتسم بطابع أكثر رسمية، أو إطار يوضح الاستخدامات المسموح بها، وترتيبات السرية، وغيرها من الإجراءات التشغيلية بين الأطراف.

القضايا الرئيسة[91]

1. ينبغي عند تصميم آليات تبادل المعلومات أن يؤخذ في الاعتبار العوامل الآتية:

(أ) أي من سلطات السوق أو الجهات التنظيمية قادرة على الوصول إلى المعلومات وقادرة على توفير المعلومات أو المساعدة.

(ب) كيف يتم الحصول على مثل هذا الوصول بموجب القانون الواجب التطبيق.

(ج) السرية بموجب القانون الواجب التطبيق.

(د) الاستخدام المسموح به بموجب القانون الواجب التطبيق.

(هـ) شكل المساعدة وتوقيتها أو تبادل المعلومات.

(و) قابلية تطبيق الترتيبات الأخرى، بما في ذلك مذكرات التفاهم بين السلطات، فيما يخص تبادل المعلومات الاستقصائية والمالية.

2. عندما يتم تبادل المعلومات السرية المجمعة من قبل الجهة التنظيمية أثناء مزاولتها لوظائفها مع سلطة أخرى، يجب إيلاء العناية الخاصة لضمان أن المعلومات تم توفيرها وفقًا لشروط تحافظ على سرية تلك المعلومات بما ينسجم مع الغرض من إتاحتها.

3. ينبغي على الجهة التنظيمية أن تكون قادرة على المحافظة على سرية الطلب بما يتماشى مع المادة رقم 11 من مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

الأسئلة الرئيسة

1. هل لدى الجهة التنظيمية الصلاحية بموجب تشريع، أو قواعد، أو بوصف ذلك أمرًا من أمور الممارسات الإدارية، لإبرام اتفاقيات لتبادل المعلومات (سواء أكانت رسمية أم غير رسمية) مع السلطات المحلية الأخرى؟

---

[91] انظر المبادئ الخاصة بالتعاون الرقابي العابر للحدود، المرجع السابق نفسه، الفصل الثامن (الآليات الخاصة بالتعاون الرقابي)، ص31-37؛ المبادئ الخاصة بمذكرة التفاهم، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1991، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD17.pdf، المرجع السابق نفسه، الجزء رقم 2.

2. هل لدى الجهة التنظيمية الصلاحية بموجب تشريع، أو قواعد، أو بوصف ذلك أمرًا من أمور الممارسات الإدارية، لإبرام اتفاقيات لتبادل المعلومات (سواء أكانت رسمية أم غير رسمية) مع الجهات الأجنبية المماثلة لها؟

3. إذا كانت الجهة التنظيمية عضوًا في المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فهل هي إحدى الأطراف الموقعة على مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (إن كان الرد بالإيجاب، تجاوز السؤال رقم 4 (أ))؟

4. هل طورت الجهة التنظيمية ذات الصلة آليات لتبادل المعلومات لكي:

(أ) تسهل كشف سوء السلوك العابر للحدود وردعه؟

(ب) تساعد في أداء المسؤوليات المتعلقة بالترخيص، والمراقبة، والإنفاذ؟[92]

5. عندما يكون نطاق النشاط العابر للحدود والقدرة على توفير المساعدات المتبادلة مُبررًا، هل تسعى الجهة التنظيمية بنشاط إلى وضع ترتيبات لتبادل المعلومات مع الجهات التنظيمية الأجنبية؟

6. هل تم توثيق هذه الترتيبات كتابيًا؟

7. هل اتخذت الجهة التنظيمية خطوات من شأنها التأكد من وجود ضمانات معمول بها لحماية سرية المعلومات المنقولة، بما يتسق مع استخداماتها؟

8. هل في وسع الجهة التنظيمية الحفاظ على سرية طلب المعلومات المتسلم من الجهة التنظيمية الأجنبية بما يتماشى مع المادة رقم 11 من مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية؟

9. هل في وسع الجهة التنظيمية إثبات أنها تتبادل المعلومات عندما يكون هناك ضمانات معمول بها، متى ما طُلِب منها ذلك من قبل سلطة محلية أخرى أو جهة أجنبية مماثلة لها؟

[92] عندما يكون الشخص محل الاستفسار معروفًا من قبل السلطة المقدم لها الطلب.

الملاحظات التوضيحية

341. من الممكن تطبيق هذا المبدأ من خلال استخدام مجموعة من آليات تبادل المعلومات الخاصة بالكيانات والتحريات التي جرت على نطاق السوق، حيث يتناول كل منها أنواعًا متباينة من تبادل المعلومات، وإن كانت متداخلة. كما تدعم كل آلية الآليات الأخرى، مما يجعل جميع الآليات أكثر فاعلية متى ما تم استخدامها بوصفها جزءًا من إستراتيجية وحيدة شاملة للتعاون الرقابي بين أعضاء المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية. ومن المرجح أن تكون جميع هذه الآليات المختلفة ذات فائدة للجهات التنظيمية للأوراق المالية لأغراض مختلفة.

342. تساعد مذكرات التفاهم وغيرها من الترتيبات الموثقة على إضفاء اليقين، وفي بعض الحالات السرعة على عملية تبادل المعلومات. وبالرغم من ذلك، فإن مجرد شكلية الترتيب، لا تعد بديلًا عن الترتيب الوثيق والتعاوني.

343. ينبغي على المُقَيم أن يكون قادرًا على تقديم أدلة فعلية عن فائدة الترتيبات الحالية الخاصة بالتعاون. على سبيل المثال، ينبغي على الدولة أن تكون قادرة على إثبات أنها تستطيع تبادل المعلومات، وتقوم به بالفعل عندما يُطلب منها ذلك من قبل سلطة أخرى. وإذا كان ذلك غير ممكن، فينبغي على المُقَيم أن يثير تساؤلات عن كفاءة الترتيبات الرسمية أو غير الرسمية. وتجدر الإشارة إلى أن التقييم لا يتطرق إلى ما إذا كانت الجهة التنظيمية تحصل على المعلومات بصورة مباشرة أو غير مباشرة.[93]

344. ينبغي على الجهة التنظيمية تحديد الردود بشأن الطلبات المتعلقة بالمساعدة، كما ينبغي عليها توفير أمثلة للردود الناجحة والموضوعية. وينبغي على الجهة التنظيمية توفير قائمة تحتوي على عدد طلبات المساعدة الواردة، وأنواع المساعدة المطلوبة لكل طلب مقدم، وكذلك توفير أمثلة للردود الناجحة والموضوعية من قبل الجهة التنظيمية.[94] كما ينبغي على الجهة التنظيمية توفير المعلومات عن الحالات التي تم فيها رفض التعاون، وذكر مبررات الرفض. وإذا لم تحدث حالات عملية لذلك، ينبغي حينها على الجهة التنظيمية أن تكون قادرة على إثبات وجود عمليات داخلية معمول بها لمعالجة القضايا المذكورة آنفًا.

---

[93] من الممكن الإجابة عن هذا السؤال بالإيجاب، إذا كان لدى سلطة مختصة واحدة السلطة لتبادل جميع المعلومات المطلوبة، بما في ذلك المعلومات التي كانت في الأصل بحوزة سلطة محلية مختصة أخرى مع الجهة الأجنبية المماثلة لها.

[94] بالاتساق مع التزامات السرية (بما في ذلك المادة رقم 11 من مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)، ينبغي على الجهة التنظيمية، عندما توفر أمثلة عن الردود الناجحة والموضوعية، الأخذ في الاعتبار إخفاء الإشارات التي تحدد الجهة المماثلة لها، وأي أفراد أو شركات.

345. ينبغي على الجهة التنظيمية في سياق مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أن تثبت قدرتها العملية على تبادل المعلومات المطلوبة بموجب المذكرة، وينبغي عليها إظهار حالات فعلية تم من خلالها تبادل المعلومات المطلوبة بموجب مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية مع الجهات الأجنبية المماثلة لها.

346. بموجب مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يتعين على كل سلطة المحافظة على سرية الطلبات المقدمة بموجب المذكرة، فضلًا عن محتويات هذه الطلبات، وأي مسائل أخرى ناشئة بموجب المذكرة، بما في ذلك المشاورات بين السلطات والمساعدات المقدمة دون طلب. وبعد التشاور مع السلطة المُقدِمة للطلب، يمكن للسلطة المقدم لها الطلب أن تفصح عن حقيقة أن السلطة المُقدِمة للطلب قد تقدمت به، إذا كان مثل هذا الإفصاح مطلوبًا لتحقيق الطلب. وفي هذا السياق، تعد السرية المتعلقة بالطلبات، والمعلومات المتسلمة من سلطة أخرى أمرًا في غاية الأهمية. وفقًا للمادة رقم 11 (ب) من مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فإن السلطة التي قدمت طلبًا يتعين عليها المحافظة على سرية الوثائق غير العامة، والمعلومات المتسلمة بموجب المذكرة، باستثناء ما هو منصوص عليه في المادة رقم 10 (أ) من المذكرة، أو ردًا على طلب واجب الإنفاذ قانونًا. وفي الحالة الأخيرة، ينبغي على السلطة المُقدِمة للطلب إشعار السلطة المقدم لها الطلب قبل امتثالها للطلب بالإعفاءات القانونية المناسبة، أو الامتيازات المتعلقة بالمعلومات المعنية حسبما هو متاح، فضلًا عن التأكيد عليها.

347. ينبغي على المُقَيم تقييم لأي مدى يتعين على الجهة التنظيمية الالتزام بطلبات الإفصاح الخاصة بالسلطات المحلية الأخرى. انظر المادتين رقم 10 ورقم 11 من مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

348. على الرغم من أن الجهة التنظيمية قد لا تكون أحد الأطراف الموقعة على مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ينبغي على المُقَيم السعي لتقييم لأي مدى لا يزال بإمكان الجهة التنظيمية تسهيل الكشف عن سوء السلوك العابر للحدود وردعه.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

349. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

350. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 6.

مطبق جزئيًا

351. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 6، وعدم الحاجة للرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 4 (أ)، أو رقم 4 (ب)، أو رقم 5، إذا كانت دولة الجهة التنظيمية لا تقوم بأعمال كبيرة عابرة للحدود، والحاجة إلى تبادل المعلومات نادرة وعارضة.

غير مطبق

352. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2، أو رقم 3، أو رقم 7، أو رقم 8، أو رقم 9، أو الأسئلة رقم 4 (أ)، أو رقم 4 (ب)، أو رقم 5، إذا كانت دولة الجهة التنظيمية تقوم بما هو أكثر من أعمال عابرة للحدود تتسم بالصغر، أو كانت هناك أدلة تفيد بعدم إمكانية تبادل المعلومات، وعدم تبادلها فعلًا في الوقت الملائم بالنسبة للحالات المناسبة.

المبدأ رقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن يسمح الإطار التنظيمي بتقديم المساعدة للجهات التنظيمية الأجنبية التي تحتاج لإجراء استفسارات فيما يخص مزاولة وظائفها وممارسة صلاحياتها. (المبدأ رقم 15 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

353. قد تُقوَض فاعلية اللوائح التنظيمية والرقابة عندما تكون المعلومات الضرورية موجودة في دولة أخرى وغير متاحة أو لا يمكن الوصول إليها. وبالتالي، ينبغي تمكين الجهة التنظيمية من تقديم المساعدة والمعلومات اللازمة إلى الجهات التنظيمية الأجنبية للاضطلاع باختصاصاتها ومهامها. وبغياب هذه الإمكانية فإن صلاحيات جمع المعلومات لن تكون كافية لضمان وجود لوائح تنظيمية ورقابة وإنفاذ ملائم على الأسواق.

354. إن ممارسات الاحتيال، والتلاعب بالسوق، والتداول الداخلي وغيرها من الممارسات غير القانونية العابرة للحدود يمكن حدوثها، بل إنها تحدث بالفعل في السوق العالمي بتسهيل من الاتصالات الحديثة.

355. لقد تم وضع مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بهدف ضمان وجود آلية تعاونية بين أعضاء المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية على المستوى الدولي لتسهيل الكشف عن سوء السلوك العابر للحدود وردعه. وتعد مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بمثابة المعيار الأدنى للإنفاذ والتعاون الدوليين. ولذلك من الضروري أن يكون لدى أعضاء المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية السلطة القانونية لاستيفاء هذا المعيار الأدنى. إن مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية تُعد معيارًا مرجعيًا للتعاون الدولي، إلا أنها لا ينبغي اعتبارها مُحدِدة لقدرة الأعضاء على إبرام اتفاقيات أخرى قد تتجاوز ما هو منصوص عليه في المذكرة.

356. قد تكون هناك أيضًا ضرورة للحصول على مساعدة لاتخاذ إجراءات جوهرية. وعندما يكون ذلك ضمن صلاحياتها،[95] يمكن حينها للجهات التنظيمية إنفاذ قوانين الأوراق المالية على نحو أكثر فاعلية، وذلك عندما

[95] يحث القرار الخاص بالتعاون العابر للحدود لتجميد الموجودات المتحصلة من انتهاكات الأوراق المالية، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يونيو 2006، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES25.pdf الجهات التنظيمية على فحص الإطار القانوني الذي تعمل بموجبه، وأن تسعى جاهدة لتطوير آليات -عن طريق إصلاح القوانين أو غير ذلك- يمكن من خلالها أو يمكن لسلطة أخرى ضمن الدولة نفسها بالنيابة عن جهة تنظيمية أجنبية تجميد الموجودات المتحصلة من انتهاكات الأوراق المالية المشتبه بها والمؤكدة العابرة للحدود، وبذلك تمنع مرتكبي هذه الانتهاكات من الاستفادة من مكاسبهم غير المشروعة.

تكون قادرة على منع إخفاء حصيلة الاحتيال أو غير ذلك من سوء السلوك، مما يسهل إعادة الأموال إلى المستثمرين المتضررين.[96]

357. تعد المساعدة والتعاون الرقابي أمرًا ضروريًا أيضًا في سياق أنشطة الكيانات والجهات المُصْدِرة الخاضعة للتنظيم الموجودة في الأسواق حول العالم. وفي عام 2010، نشرت المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية مجموعة من المبادئ لتوجيه أعضائها في تطوير ترتيبات رقابية تعاونية عابرة للحدود،[97] بالإضافة إلى نشرها نموذجًا لمذكرة تفاهم قد تساعد أعضاءها على تصميم مذكرات تفاهم خاصة بالتعاون الرقابي. ومنذ ذلك الحين، استخدم عدد من الجهات التنظيمية هذه المبادئ ونموذج مذكرة التفاهم لتعزيز تبادل المعلومات للأغراض الرقابية.

القضايا الرئيسة[98]

1. ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية المحلية قادرةً على تقديم مساعدة فعالة إلى الجهات التنظيمية الأجنبية التي هي في حاجة إلى إجراء استعلامات ضمن نطاق اختصاصها فيما يتعلق بمسائل الأوراق المالية وأدوات التحوط المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها، بما في ذلك السجلات المصرفية، وسجلات السمسرة، ومعلومات تحديد هوية العميل، بغض النظر عما إذا كان لدى الجهة التنظيمية المحلية مصلحة خاصة في هذا الشأن.

2. ينبغي تقديم المساعدة، بما في ذلك المساعدة الإلزامية، إلى الجهات التنظيمية الأجنبية للحصول على السجلات لضمان الالتزام بقوانين الأوراق المالية.

3. ينبغي أن تكون الجهات التنظيمية قادرة على تقديم المساعدة، بما في ذلك استصدار أوامر من المحكمة، ضمن أقصى حد ممكن لصلاحياتها.

---

96 انظر بوجه عام التدابير المتاحة على أساس عابر للحدود لحماية حقوق وموجودات المستثمرين الذين تم الاحتيال عليهم، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 1996، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD55.pdf

97 انظر المبادئ الخاصة بالتعاون الرقابي العابر للحدود، المرجع السابق نفسه، الذي يتضمن في الملحق أ نموذجًا تفصيليًا لمذكرة تفاهم بشأن التشاور، والتعاون، وتبادل المعلومات المتعلقة بالرقابة على الكيانات الخاضعة للتنظيم العابرة للحدود.

98 انظر بوجه عام المبادئ الخاصة بمذكرات التفاهم، المرجع السابق نفسه؛ انظر أيضًا مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، المرجع السابق نفسه.

4. ينبغي أن تكون الجهات التنظيمية قادرة على تقديم معلومات عن التكتلات المالية الخاضعة لرقابتها.

5. ينبغي أن تكون الجهات التنظيمية قادرة على تبادل المعلومات وتقديم المساعدة من أجل ضمان فاعلية اللوائح التنظيمية والرقابة على الأسواق والمشاركين في السوق.

الأسئلة الرئيسة[99]

1. هل الجهة التنظيمية المحلية قادرة على تقديم مساعدة فعالة وفي الوقت الملائم إلى الجهات التنظيمية الأجنبية من أجل الحصول على الآتي:[100]

(أ) سجلات حديثة كافية لإعادة بناء جميع معاملات الأوراق المالية وأدوات التحوط المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها، بما في ذلك السجلات الخاصة بجميع الأموال والموجودات المحولة من المصرف وإليه، وحسابات السمسرة المتعلقة بتلك المعاملات؟

(ب) السجلات الخاصة بمعاملات سوق رأس المال الإسلامي التي تحدد:

- العميل:
  - اسم صاحب الحساب؟
  - الشخص المصرح له بمزاولة الأعمال؟
- كمية المشتريات أو المبيعات؟
- وقت تنفيذ المعاملة؟
- سعر تنفيذ المعاملة؟
- الفرد والمصرف أو السمسار وشركة السمسرة التي نفذت المعاملة؟

(ج) المعلومات الموجودة في دولتها التي تحدد الأشخاص الذين لديهم ملكية نفعية أو سيطرة على شخصيات اعتبارية منظمة في دولتها؟

---

99 بخصوص هذه الأسئلة، انظر بوجه عام "مبادئ مذكرات التفاهم"، المرجع السابق نفسه؛ القرار الصادر بشأن حفظ السجلات، المرجع السابق نفسه؛ مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، المرجع السابق نفسه.

100 يمكن الإجابة عن هذا السؤال بالإيجاب، إذا كان لدى سلطة مختصة واحدة السلطة لتبادل جميع المعلومات المطلوبة، بما في ذلك المعلومات التي كانت في الأصل بحوزة سلطة محلية مختصة أخرى، مع الجهة الأجنبية المماثلة لها. انظر أيضًا المبدأ رقم 14 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

(د) تقارير من هيئة/سلطة شرعية مختصة فيما إذا كانت الموجودات/المشروع الداعم للورقة المالية المبيعة أو المُدرجة أو الصادرة عبر الحدود متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها؟[101]

2. هل تقدر الجهة التنظيمية المحلية على تقديم مساعدة فعالة وفي الوقت الملائم إلى الجهات التنظيمية الأجنبية فيما يتعلق بضمان الالتزام بالقوانين واللوائح التنظيمية المتعلقة بما يأتي:

(أ) التداول الداخلي، والتلاعب في السوق، وتحريف المعلومات الجوهرية وغيرها من ممارسات الاحتيال أو التلاعب المتعلق بالأوراق المالية وأدوات التحوط المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها، بما في ذلك ممارسات تقديم الرشاوي، والتعامل مع أموال المستثمرين وأوامر العملاء؟

(ب) تسجيل، وإصدار، وعرض أو بيع الأوراق المالية وأدوات التحوط المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها، ومتطلبات الإبلاغ المتعلقة بها؟

(ج) وسطاء السوق، بما في ذلك مستشارو الاستثمار والتداول المطالبون بالحصول على ترخيص أو تسجيل، وكذلك برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والسماسرة، والمتداولون، ووكلاء التحويل؟

(د) الأسواق، والبورصات، وكيانات المقاصة والتسوية؟

3. هل تقدر الجهة التنظيمية المحلية، وفقًا لقوانينها ولوائحها التنظيمية المحلية على تقديم مساعدة فعالة وفي الوقت الملائم إلى الجهات التنظيمية الأجنبية، بغض النظر عما إذا كان لدى الجهة التنظيمية المحلية مصلحة خاصة في هذا الشأن؟

4. هل تقدر الجهة التنظيمية المحلية على تقديم مساعدة فعالة وفي الوقت الملائم إلى الجهات التنظيمية الأجنبية فيما يتعلق بالحصول على معلومات بخصوص العمليات التنظيمية[102] ضمن نطاق اختصاصها؟

[101] سيكون هذا في معظم الحالات التقرير الذي تم إعداده مبدئيًا عند إصدار الورقة المالية. وعلى الرغم من ذلك، قد تكون هناك حالات يُطلب فيها الحصول على رأي جديد. على سبيل المثال، إذاما لوحظ حدوث تغير في الضوابط الخاصة بالمشروع. وفي حالة المطالبة بالحصول على رأي جديد، فمن المعقول أن تتحمل التكاليف السلطة المُقدِمة للطلب. انظر أيضًا المبدأين رقم 10 ورقم 20 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

[102] تشير "العمليات التنظيمية" إلى العمليات الرسمية، مثل إجراءات الترخيص أو إجراءات التدقيق التي قد تكون ذات صلة بالإنفاذ.

5.هل الجهة التنظيمية المحلية قادرة على تقديم مساعدة فعالة وفي الوقت الملائم إلى الجهات التنظيمية الأجنبية فيما يتعلق بالاستفسار أو الطلب عما يأتي:

(أ) إعداد الوثائق؟

(ب) أخذ إفادة شخص، أو شهادته الرسمية المعترف بها قانونًا، عندما يكون ذلك مسموحًا به؟

6.هل الجهة التنظيمية المحلية قادرة على تقديم مساعدة فعالة وفي الوقت الملائم إلى الجهات التنظيمية الأجنبية في استصدار أوامر من المحكمة، إذا كان ذلك مسموحًا به، على سبيل المثال، الأوامر القضائية العاجلة؟[103]

7.هل تستطيع الجهة التنظيمية المحلية تقديم المساعدة الفعالة وفي الوقت الملائم إلى الجهات التنظيمية الأجنبية فيما يتعلق بالمعلومات عن التكتلات المالية الخاضعة لرقابتها، وعلى وجه الدقة تقديم المساعدة بخصوص ما يلي مثلًا:

(أ) هيكل التكتلات المالية؟

(ب) متطلبات رأس المال في مجموعات التكتل؟

(ج) الاستثمارات في الشركات ضمن المجموعة نفسها؟

(د) التعرضات داخل المجموعة والتعرضات على مستوى المجموعة؟

(ه) العلاقات مع المساهمين؟

(و) مسؤولية إدارة الكيانات الخاضعة للتنظيم والسيطرة عليها؟

8. إذا لم تتمكن الجهة التنظيمية من الحصول مباشرة على المعلومات المبينة في السؤال الرئيس رقم 1، فهل تستطيع الجهة التنظيمية الحصول على تلك المعلومات من سلطة محلية أخرى، وتبادلها مع الجهة التنظيمية المُقدِمة للطلب؟

9. هل بإمكان السلطة المُقدِمة للطلب استخدام المعلومات التي وفرتها السلطة المحلية للأغراض المنصوص عليها في المادة رقم 10 (أ) من مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية؟

[103] ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية قادرة على الإلزام بتقديم الوثائق.

الملاحظات التوضيحية

358. عند تقييم هذا المبدأ، ينبغي أن يرجع المُقَيم إلى المبادئ رقم 11، ورقم 12، ورقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي لتقييم ما إذا كان لدى الجهة التنظيمية الصلاحية المناسبة لجمع المعلومات التي تحتاجها الجهة التنظيمية الأجنبية.

359. فيما يتعلق بالأوامر القضائية أو غيرها من سبل الانتصاف، مثل تجميد الموجودات، عندما يُسمح بذلك، فإنه من المفهوم أن الجهة التنظيمية قد تحتاج إلى مساعدة من سلطة أخرى. وعلى الرغم من أن صلاحية المساعدة في استصدار هذه الأوامر القضائية غير مطلوبة من أجل الحصول على تصنيف "مطبق كليًا"، إذا لم يُسمح بتقديم هذه المساعدة، إلا أنه عندما يكون تقديمها في الواقع مسموحًا به، فإن الإخفاق في التعاون قد ينجم عنه الحصول على تصنيف "مطبق جزئيًا".

360. ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية قادرة على إثبات التوقيت الملائم للمساعدة أو الجهود التعاونية عن طريق توفير السجلات، أو الملفات المرجعية، أو غيرها من الأدلة الداعمة.

361. ينبغي أن توفر الجهة التنظيمية أيضًا أدلة على نوع طلبات المساعدة المتسلمة، ونوع المساعدة المطلوبة لكل طلب، وأن تقدم أمثلة عن ردود ناجحة وموضوعية. وينبغي على الجهة التنظيمية أيضًا أن تقدم معلومات عما إذا كانت هناك حالات رُفِض فيها التعاون، وتقديم مبررات لهذا الرفض.

362. يمكن أن يشتمل شكل المساعدة الدولية على ما يأتي:[104]

(أ) المساعدة في الحصول على المعلومات العامة أو غير العامة، على سبيل المثال، عن حامل الترخيص، أو شركة مُدرجة، أو مُساهم، أو مالك لملكية نفعية، أو شخص يمارس سيطرة على حامل ترخيص أو شركة.

(ب) المساعدة في الحصول على السجلات المصرفية، أو سجلات السمسرة، أو غيرها من السجلات.

(ج) المساعدة في الحصول على التعاون الطوعي من الذين قد تكون لديهم معلومات حول موضوع الاستفسار.

---

[104] انظر بوجه عام التقرير الخاص بالقضايا المُثارة للجهات التنظيمية للأوراق المالية والمستقبليات من جانب الدول الخاضعة لتنظيم غير كاف وغير المتعاونة، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 1994 ، المتاح من خلال الرابط الآتي:http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD41.pdf ؛ المبادئ الخاصة بالتعاون الرقابي العابر للحدود، المرجع السابق نفسه.

(د) المساعدة من خلال تقديم تقارير الفحص.

(هـ) المساعدة من خلال تقديم تقييمات لتحليل المخاطر ومعلومات من أجل دعم تحديد المخاطر المخفية عن الأسواق والمستثمرين، وتقييمها، وتخفيفها.

(و) المساعدة في التفتيش على المشاركين في السوق، بما في ذلك الزيارات الميدانية.

(ز) المساعدة في الحصول على المعلومات، أو الإلزام بتقديم الوثائق، وعلى الأقل الشهادات أو الإفادات الطوعية.

(ح) المساعدة في توفير المعلومات عن العمليات التنظيمية في الدولة، أو استصدار أوامر من المحكمة، على سبيل المثال الأوامر القضائية العاجلة.

363. يجب أن تعكس الإجراءات الخاصة المستخدمة للرقابة على التكتلات المالية القانون المحلي للأماكن التي تعمل بها، وأن تأخذ في الاعتبار إمكانية استمرار تقاسم المسؤولية التنظيمية ذات الصلة بين الهيئات. بيد أنه من الممكن تحديد بعض القضايا العامة التي ينبغي عدها من المسائل التي تتطلب التعاون الرقابي الوثيق، وهي كالآتي:

(أ) هيكل التكتلات المالية.

(ب) متطلبات رأس المال في مجموعات التكتل.[105]

(ج) الاستثمارات في الشركات ضمن المجموعة نفسها.

(د) التعرضات داخل المجموعة والتعرضات على مستوى المجموعة.[106]

(هـ) العلاقات مع المساهمين.

(و) مسؤولية إدارة الكيانات الخاضعة للتنظيم والسيطرة عليها.

364. في حال عدم وجود صلاحية لتقديم مساعدة محددة، ينبغي على المُقَيم أيضًا أن يستفسر عما إذا كانت الجهة التنظيمية تبذل جهودًا للحصول على مزيد من الصلاحيات أو اتخاذ خطوات أخرى لتعزيز قدرتها على التعاون. وفي الظروف التي تتطلب من السلطات استصدار أمر من المحكمة للحصول على معلومات معينة (مثل السجلات المصرفية)، فإن عدم القدرة على استصدار أوامر قضائية لهذا الغرض في الوقت الملائم قد يعطي مؤشرًا على عجز السلطة عن التعاون.

---

[105] انظر بوجه عام المبادئ الخاصة بتركز المخاطر، تقرير المنتدى المشترك، ديسمبر 1999، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD102.pdf.

[106] انظر بوجه عام المبادئ الخاصة بالمعاملات والتعرضات داخل المجموعة، تقرير المنتدى المشترك، ديسمبر 1999، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD101.pdf.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

365. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق

مطبق على نطاق واسع

366. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 7 (أ)، ورقم 7 (ب)، ورقم 7 (ج)، ورقم 7 (د)، ورقم 7 (هـ)، ورقم 7 (و).

367. يمكن للجهة التنظيمية أن تقدم فقط بعضًا من أنواع المعلومات المُدرجة، وهذا التقييد لا يؤثر على قدرتها على تقديم معلومات عن الكيان الخاضع لرقابتها أو إشرافها، وبشرط أن تتخذ السلطة خطوات لتقديم المساعدة في إطار صلاحياتها، وأن هذه المساعدة لن يتم تقديمها في وقت غير ملائم، بحيث يعد ذلك كما لو أنه تم رفضها.

مطبق جزئيًا

368. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 6، ورقم7 (أ)، ورقم 7 (ب)، ورقم7 (ج)، ورقم 7 (د)، ورقم 7 (هـ)، ورقم 7 (و)، شريطة أن تتخذ السلطة خطوات لتقديم المساعدة في إطار صلاحياتها، وأن هذه المساعدة لن يتم تقديمها في وقت غير ملائم، بحيث يعد ذلك كما لو أنه تم رفضها.

غير مطبق

369. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب) البند الأول، أو رقم 1 (ب) البند الثاني، أو رقم 1 (ب) البند الثالث، أو رقم 1 (ب) البند الرابع، أو رقم 1 (ب) البند الخامس، أو رقم 1 (ج)، أو رقم 1 (د)، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ب)، أو رقم 2 (ج)، أو رقم 2 (د)، أو رقم 3، أو رقم 4، أو رقم 5 (أ)، ورقم 5 (ب)، ورقم 8، ورقم 9، أو أن هذه المساعدة لن تقدم، أو أنها ستقدم في وقت غير ملائم، بحيث يعد ذلك كما لو أنه تم رفضها.

قائمة مراجع المبادئ الخاصة بالتعاون في تطبيق اللوائح التنظيمية

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
1	مذكرة التفاهم متعددة الأطراف بشأن التشاور والتعاون وتبادل المعلومات، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2002 (نسخة معدلة مايو 2012). https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf **"مذكرة التفاهم متعددة الأطراف للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية"**	14 15 16	11 12 13
2	المبادئ الخاصة بالتعاون الرقابي العابر للحدود، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2010. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD322.pdf	14 15 16	33 34
3	تبادل المعلومات بين الدول للإشراف على السوق، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أبريل 2007. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD248.pdf	14	33 34 36
4	قرار بشأن التعاون العابر للحدود المتعلق بتجميد الموجودات المكتسبة من انتهاكات الأوراق المالية والمشتقات، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يونيو 2006. https://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES25.pdf	16	
5	التقرير الثالث عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2003. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD159.pdf	14	12 17 31

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
6	المبادئ الخاصة بتركز المخاطر، تقرير المنتدى المشترك، ديسمبر 1999. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD102.pdf	16	
7	المبادئ الخاصة بالمعاملات والتعرضات داخل المجموعة، تقرير المنتدى المشترك، ديسمبر 1999. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD101.pdf	16	
8	التقرير الأول عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1998. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf	14	12 17 31 33
9	إرشادات خاصة بتبادل المعلومات، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مارس 1998. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD86.pdf	14 16	
10	تقرير عن التقييم الذاتي الذي أعده أعضاء المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية عملًا بقرار المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية لعام 1994 بشأن "التعهد بالالتزام بالمبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية الخاصة بالمعايير التنظيمية العليا والتعاون والمساعدة المتبادلة"، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 1997. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD76.pdf	14	
11	قرار بشأن مبادئ الاحتفاظ بالسجلات وجمع المعلومات وصلاحيات الإنفاذ والتعاون المشترك لتطوير إنفاذ قوانين الأوراق المالية والمستقبليات، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 1997. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES15.pdf **"قرار بشأن الاحتفاظ بالسجلات"**	14 15 16	11 12

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
12	قرار بشأن صلاحيات الإنفاذ، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 1997. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES14.pdf	14	12
13	التدابير المتاحة على أساس عابر للحدود لحماية حقوق وموجودات المستثمرين الذين تم الاحتيال عليهم، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 1996. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD55.pdf	16	
14	توصية بشأن الاعتراف باتفاقيات التصفية الثنائية في حساب متطلبات رأس المال لشركات الأوراق المالية، قرار اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مارس 1996. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES38.pdf	17	
15	القرار المتعلق بالمعاملات العابرة للحدود، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 1995. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES12.pdf	16	
16	التقرير الخاص بالقضايا المُثارة للجهات التنظيمية للأوراق المالية والمستقبليات من جانب الدول الخاضعة لتنظيم غير كاف وغير المتعاونة، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 1994. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD41.pdf	16	
17	قرار بشأن التعهد بالالتزام بالمبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية الخاصة بالمعايير التنظيمية العليا والتعاون والمساعدة المتبادلة (التقييم الذاتي)، قرار	16	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
	اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 1994. https://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES11.pdf		
18	قرار بشأن الأوراق المالية متعددة الجنسيات والاحتيال في المستقبليات، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 1993. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES8.pdf	16	
19	قرار بشأن غسل الأموال، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 1992. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES5.pdf	16	
20	قرار بشأن المبادئ الخاصة بمذكرات التفاهم، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1991. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES42.pdf	16	
21	المبادئ الخاصة بمذكرات التفاهم، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1991. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD17.pdf	14 15 16	
22	قرار بشأن تبادل المعلومات بين المنظمات ذاتية التنظيم، قرار اللجنة الاستشارية حول المنظمات ذاتية التنظيم التابعة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 1990. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES40.pdf	16	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
23	قرار بشأن عروض حقوق الملكية الدولية، اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1989. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES41.pdf	14 16	
24	قرار بشأن التعاون في مسائل المراقبة والإنفاذ، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1987. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES44.pdf	16	

6.2 المبادئ الخاصة بالجهات المُصْدِرة

1.6.2 تمهيد

370. تتناول هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي المعلومات التي ينبغي أن تفصح عنها الجهات المُصْدِرة للمستثمرين عند استثمارهم في الأوراق المالية وعلى أساس مستمر.

371. تسعى هذه المبادئ إلى دعم الأهداف الأساسية للوائح التنظيمية لسوق رأس المال الإسلامي من خلال الطرق الآتية:

(أ) تعزيز حماية المستثمر عن طريق مطالبة الجهات المُصْدِرة بتزويد المستثمرين بمعلومات عنها، ومخاطر الاستثمار في الأوراق المالية الخاصة بها، والمسائل الأخرى التي تدعم اتخاذ قرارات استثمارية أفضل.

(ب) دعم تشغيل الأسواق المتسمة بالعدالة، والتنظيم، والكفاءة، والشفافية عن طريق تزويد المستثمرين وبالتالي الأسواق بالمعلومات الدقيقة وذات الصلة.

(ج) دعم تقليل المخاطر النظامية التي ربما تتأثر بثقة المستثمر عن طريق تعزيز الشفافية في السوق.

372. تعد المبادئ الأساسية رقم 17 ورقم 18 ورقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مرتبطة بشكل وثيق. وفي حين يركز المبدأ رقم 17 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بشكل أساس على الإفصاح الكامل والمقدم في الوقت الملائم والدقيق للمعلومات المالية وغير المالية، فإن صفات الإفصاح هذه تعد أساسية لأغراض كل من المبدأين الأساسيين رقم 18 ورقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. على سبيل المثال، بموجب المبدأ رقم 18 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي يستحيل استنتاج أن حملة الأوراق المالية يتم معاملتهم بطريقة تتسم بالعدالة والإنصاف في حالة لم يتم تزويدهم بإفصاحات كاملة، ومقدمة في الوقت الملائم، ودقيقة فيما يتعلق بقرارات التصويت والمعاملات التي ينتج عنها تغيير السيطرة المُتناولة في ثنايا هذا المبدأ. وعلى نحو مشابه، وبموجب المبدأ رقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، يستحيل استنتاج أن المعايير المحاسبية ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا إذا لم تعكس الإفصاح الكامل والدقيق في القوائم المالية التي تم تطبيق تلك المعايير عليها. ويستحيل أيضًا استنتاج أن القوائم المالية المُدققة المطلوب تضمينها في نشرات الإصدار، ووثائق الإدراج، والتقارير السنوية تعكس الإفصاح الكامل، والمقدم في الوقت الملائم، والدقيق بموجب المبدأ رقم 17 من المبادئ الأساسية لسوق

رأس المال الإسلامي، أو الإفصاح الكامل للمساهمين بموجب المبدأ رقم 18 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، إذا لم يتم تطبيق معايير محاسبية ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا على هذه القوائم المالية.

373. لتحديد ما إذا كانت المبادئ رقم 17 ورقم 18 ورقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مطبقة بطريقة تحقق أهداف حماية المستثمر، واتسام الأسواق بالعدالة والتنظيم والكفاءة والشفافية، وتقليل المخاطر النظامية، قد يكون من الضروري أيضًا الأخذ في الاعتبار الإطار القانوني العام للدولة، والقوانين المكملة للوائح التنظيمية لسوق رأس المال الإسلامي.

374. أخيرًا، يعد تقييم تطبيق كل من المبادئ رقم 17، ورقم 18، ورقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي ضروريًا أيضًا، لأغراض تقييم مدى تطبيق المبدأ رقم 28 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الخاص ببرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

2.6.2 النطاق

375. إن المقصد من المبدأين الأساسيين رقم 17 ورقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي أن يُطبَقا على الجهات المُصْدِرة لـ "الإصدارات العامة" للأوراق المالية، وأيضًا على الجهات المُصْدِرة للأوراق المالية "المدرجة و/أو المتداولة تداولًا عامًا".[107] والمقصد من المبدأ رقم 18 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي أن يُطبَق على الشركات ذات الأوراق المالية المدرجة والمُصدَرة إصدارًا عامًا أو المتداولة تداولًا عامًا.

376. تنظم معظم الدول الإصدارات العامة بشكل منفصل، وبهذه الطريقة تضمن الحماية الشاملة للجميع، إلى جانب تقليل الأعباء التنظيمية في حالة الإصدارات غير العامة. ويختلف تعريف ما يمكن اعتباره إصدارًا عامًا، وكذلك الأمر بالنسبة للحد الذي يمثل ما يمكن اعتباره تداولًا عامًا.

377. ينبغي فهم مصطلح "الجهة المُصْدِرة" على نطاق واسع ليشمل جميع الكيانات والأشخاص الذين يصدرون أو يبيعون أوراقهم المالية. ولا تنطبق هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على إصدارات الدين الحكومي أو الكيانات

[107] لا تنطبق هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على الإصدارات الخاصة، إلا إذا تم الإصدار عن طريق الاكتتاب الخاص ومن ثم أعاد المستثمر البيع للجميع.

المنشئة بموجب تشريع لكي تؤدي وظيفة عامة أو خدمة عامة بموجب الاختصاصات المنصوص عليها في التشريع، شريطة أن يتم دعمها بضمان حكومي.

378. عند تقييم تطبيق هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، ينبغي أن يأخذ المُقَيم في الاعتبار أن كلًا من مصطلح "متداول تداولًا عامًا" و"الإصدارات العامة" لم يتم تعريفهما في المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وبناءً على ذلك، قد يُتوقع أن تكون مجموعة الجهات المُصْدِرة والمعاملات التي تنطبق عليها هذه المبادئ الثلاثة من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مختلفة بين الدول. وينبغي على المُقَيم ألا يحاول إحلال حكمه أو حكمها الشخصي محل قانون الدولة إزاء ما يمكن اعتباره إصدارًا عامًا، ولكن ينبغي عليه الإشارة إلى الإصدارات العامة المنصوص عليها في القانون. وقد يؤثر ذلك في مدى قابلية تطبيق هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.[108]

379. فيما يتعلق بما يمكن اعتباره أوراقًا مالية "متداولة تداولًا عامًا" التي ينبغي أن تُطبق عليها المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، فإن المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الخاصة بالأسواق الثانوية وغيرها من الأسواق[109] توفر إرشادات مفيدة. وتشير تلك المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي إلى أن مفهوم السوق الثانوي أو غيره من الأسواق لا يقتصر على البورصات الخاضعة للتنظيم التقليدية، ولكن الغرض منه أيضًا أن يشمل أشكالًا متعددة خاضعة للتنظيم لأنظمة التداول "خارج السوق" التي تتداول الأسهم والصكوك.[110] إلا أن ذلك القسم يركز بصورة أساسية على البورصات المصرح بها وأنظمة التداول الخاضعة للتنظيم حسب تعريفها الوارد في ذلك القسم. وستعتمد مناسبة اللوائح التنظيمية لسوق ثانوي محدد أو غيره من الأسواق على طبيعة السوق والمشاركين فيه.[111]

380. مع مراعاة أن كلًا من المبادئ رقم 17 ورقم 18 ورقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، قد حددت متطلبات الإفصاح وإعداد التقارير الخاصة بشكل أساس بالجهات المُصْدِرة، وأن هدف هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي هو حماية المستثمر، وأن هدف البورصات المصرح بها وأنظمة التداول الخاضعة للتنظيم[112] هو

[108] انظر المبدأ رقم 1 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

[109] انظر المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي من رقم 34 إلى رقم 38.

[110] انظر المبدأ رقم 20 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

[111] انظر المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الخاصة بوسطاء السوق من رقم 30 إلى رقم 33.

[112] انظر المبدأ رقم 34 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

العدالة[113] والكفاءة والشفافية،[114] ينبغي على المُقَيم تحديد البورصات وأنظمة التداول في الدولة التي تعد بورصات وأنظمة تداول خاضعة للتنظيم بموجب المبادئ من رقم 34 إلى رقم 38 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، والتي توفر خدمات التداول لمستثمري التجزئة في الأسهم والأوراق المالية القائمة على الدين للشركات. وينبغي تقييم تطبيق كل من المبادئ رقم 17 ورقم 18 ورقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي فيما يتعلق بالجهات المُصْدِرة التي تم إدراج و/أو تداول أوراقها المالية في تلك البورصات المصرح بها وأنظمة التداول الخاضعة للتنظيم.[115]

381. حتى مع وجود هذا الإرشاد، قد ينبغي على المُقَيم ممارسة حسن التقدير في تقييم ما إذا كان قد تم تطبيق المبادئ رقم 17 ورقم 18 ورقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي فيما يتعلق بالأوراق المالية المتداولة تداولًا عامًا في سوق معينة.

382. من أجل المزيد من الإيضاح، تنطبق هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على الأنواع التالية من الأوراق المالية، وفق الطرق الآتية:[116]

(أ) ينطبق كل من المبدأين رقم 17 ورقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على إصدار الأسهم والصكوك (باستثناء الصكوك المُصدَرة من قبل الحكومة أو الكيانات المنشئة بموجب تشريع لكي تؤدي وظيفة عامة أو خدمة عامة بموجب الاختصاصات المنصوص عليها في التشريع) بما في ذلك الأوراق المالية المدعومة بموجودات المتداولة تداولًا عامًا[117] والمنتجات المالية المُهيكلة. إلا أنهما لا ينطبقان على إصدار الصكوك السيادية.

---

113 انظر المبدأ رقم 35 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

114 انظر المبدأ رقم 36 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

115 تنطبق الإشارات المرجعية لوثائق الإدراج في كل من المبدأين رقم 17 ورقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي فقط عندما يتم إدراج الأوراق المالية في بورصات مصرح بها أو نظام تداول خاضع للتنظيم، حيثما كان ذلك ذا صلة.

116 لا تهدف قائمة الأوراق المالية التي تنطبق عليها هذه المبادئ إلى أن تكون شاملة.

117 مبادئ الإفصاح الخاصة بالإصدارات العامة وإدراج الأوراق المالية المدعومة بموجودات، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أبريل 2010، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD318.pdf ؛ المبادئ الخاصة بالإفصاحات المستمرة للأوراق المالية المدعومة بموجودات، التقرير النهائي، تقرير مجلس المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2012 ، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD395.pdf، يعرفان الأوراق المالية المدعومة بموجودات (ص 4 و ص 2 على التوالي)، على أنها "تلك الأوراق المالية التي يتم خدمتها بشكل أساس عن طريق التدفقات النقدية لوعاء منفصل من الذمم المدينة أو الموجودات المالية الأخرى التي تتحول بموجب أحكامها إلى نقد في فترة زمنية محددة، على سبيل المثال (الأوراق المالية المدعومة برهونات عقارية)، و (الأوراق المالية المدعومة برهونات تجارية) من بين أوراق مالية أخرى". وليس المقصد من هذه المبادئ أن تنطبق على "الأوراق المالية المدعومة بأوعية من الموجودات المدارة بشكل فعال (مثل بعض الأوراق المالية الصادرة عن الشركات الاستثمارية)، أو تلك التي تتضمن موجودات لا تتحول بموجب أحكامها إلى نقد (مثل التزامات الديون المرهونة)".

(ب) ينطبق المبدأ رقم 18 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على الأسهم فقط.

(ج) ينطبق كل من المبدأين الأساسيين رقم 17 ورقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي أيضًا على حقوق الإصدار لحملة الأوراق المالية الحاليين.[118]

383. تنطبق أيضًا المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على المنتجات المالية المُهيكلة التي تعد أوراقًا مالية (ويمكن وصفها بأنها شديدة التعقيد، وفي الممارسات الحالية فإن العديد من المنتجات المُهيكلة تثير قضايا خاصة بالالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها). ويعد الإفصاح الكافي عن المخاطر التي تنطوي عليها الموجودات المعنية بهذه الأوراق المالية، والتأثير المحتمل الذي قد تحدثه تلك المخاطر على الورقة المالية نفسها مهمًا بشكل خاص. وينبغي أيضًا أن يشتمل إفصاح الجهة المُصْدِرة على الفحوصات، والتقييمات، والواجبات، وممارسات المخاطر المتبعة من قبل الجهات المنشئة، والراعية، والمتعهدة بالاكتتاب، وأداء وعاء الموجودات، فضلًا عن تقارير حول الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها صادرة عن كيان شرعي مختص[119] لأي منتج مالي مُهيكل يدعي الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها.

384. عند تقييم الإطار التنظيمي للجهات المُصْدِرة لـ "الإصدارات العامة"، ينبغي على المُقَيم الأخذ في الاعتبار المتطلبات المتعلقة بالمحتوى التسويقي، والمعلومات عن الجهات المُصْدِرة، والإصدارات، والإدراج، والتقارير الدورية، والتقارير عن الأحداث الجوهرية، وأسعار الشراء، أو التغيير في السيطرة أو الحقوق المرتبطة بحيازة ورقة مالية معروضة أو متداولة تداولًا عامًا.

385. عند تقييم تطبيق كل من المبادئ رقم 17 ورقم 18 ورقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، ينبغي على المُقَيم أن يدرك أن مصدر متطلبات الإفصاح وإعداد التقارير لن يكون مقتصرًا على القانون واللوائح التنظيمية الخاصة بالأوراق المالية. على سبيل المثال، في بعض الدول، يتم اشتراط الإفصاح المقدم في الوقت الملائم والمتطلبات الأخرى من قبل قواعد الإدراج في السوق. وفي مثل هذه الظروف، ينبغي وجود إشراف مناسب من قبل الجهة التنظيمية. وعند تقييم تطبيق هذه

---

[118] انظر المعايير الدولية للإفصاح الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود والإدراجات الأولية من قبل الجهة المُصْدِرة الأجنبية، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1998، ص 9-10، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD81.pdf.

[119] قد يكون ذلك إما هيئة شرعية تتكون من عالمين أو أكثر من علماء الشريعة والخبراء، (وقد تكون داخل أو خارج كيان في سوق رأس المال الإسلامي) أو عالم شريعة/مستشار شرعي واحد يعمل لصالح الكيان.

المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، ينبغي أيضًا على المُقَيم أن يدرك أن المتطلبات التنظيمية قد تكون مصممة وفقًا لطبيعة الكيان المصدر، أو الأوراق المالية المُصدَرة، أو المستثمر الأولي.

386. أخيرًا، ينبغي على المُقَيم تحديد مدى خضوع أو أهلية الأوراق المالية المتداولة في السوق الثانوي للدولة، والإصدارات المتداولة تداولًا عامًا للإدراج و/أو التداول العابر للحدود، لأن ذلك قد يؤثر على أهمية بعض الأسئلة الرئيسة.[120]

387. بشكل عام، يشمل الإطار المناسب لتنظيم الجهة المُصْدِرة قوانين كافية للشركات، والمحاسبة، والأعمال التجارية، والعقود. وفي حين ينبغي على المُقَيم أن يكون على دراية بالإطار القانوني بشكل عام، فإن الأهداف المحددة للقوانين غير المختصة بالأوراق المالية سيتم تناولها بوضوح في القضايا الرئيسة، والأسئلة الرئيسة، والمعايير المرجعية الخاصة بهذا القسم.

[120] المبدأ رقم 17 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، السؤال الرئيس رقم 9. انظر أيضًا المبدأ رقم 18 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، السؤال الرئيس رقم 6 ، والمبدأ رقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، السؤال الرئيس رقم 7.

3.6.2 المبادئ من رقم 17 إلى رقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي

المبدأ رقم 17 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي توفر إفصاح كامل ودقيق ومقدم في الوقت الملائم للنتائج المالية، والمخاطر، والمعلومات الأخرى التي تعد جوهرية لقرارات المستثمرين. (المبدأ رقم 16 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

388. ينبغي على الجهات المُصْدِرة الإفصاح بشكل مستمر للمستثمرين عن المعلومات الحالية وذات الموثوقية التي تعد ضرورية لاتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة. ويعد مبدأ الإفصاح الكامل والمقدم في الوقت الملائم والدقيق للمعلومات الحالية ذات الموثوقية التي تعد جوهرية لاتخاذ القرارات الاستثمارية مرتبطًا بشكل مباشر بأهداف حماية المستثمر، والأسواق المتسمة بالعدالة والكفاءة والشفافية.[121]

389. يتطلب هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الأخذ في الاعتبار مدى كفاية، ودقة، وملاءمة التوقيت لكل من الإفصاحات المالية وغير المالية، فضلًا عن الإفصاح عن المخاطر التي تعد جوهرية لاتخاذ المستثمرين قراراتهم. وقد تتعلق هذه الإفصاحات بمعاملات محددة، وتقارير دورية، والإفصاح المستمر، وإعداد التقارير بشأن التطورات الجوهرية.

390. ينطبق هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على الجهات المُصْدِرة للأوراق المالية، كما هي مُعرَفة في نطاق هذه المبادئ الأساسية.

391. قد تتجاوز متطلبات الإفصاح المُحددة في هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الكيان المُصدر نفسه لتشمل الآخرين، ومنهم على سبيل المثال، أعضاء مجلس الإدارة، وكبار مديري الشركة، والجهات المتعهدة

[121] على سبيل المثال، انظر بصورة عامة المبادئ الخاصة بالإفصاح المستمر وإعداد التقارير عن التطورات الجوهرية من قبل الكيانات المدرجة، بيان اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2002 ، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD132.pdf؛ المبادئ الخاصة بالإفصاح المستمر للأوراق المالية المدعومة بموجودات، المرجع السابق نفسه؛ التداول الداخلي وكيفية تنظيم الدول له، تقرير لجنة الأسواق الناشئة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2003 ، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD145.pdf.

بالاكتتاب المشاركة، والمساهمون الرئيسون، والأطراف الأخرى التي تضطلع بدور جوهري في إصدار الأوراق المالية.[122] ويتضح من النص عندما يكون للآخرين التزامات ذات صلة.

392. فيما يتعلق بسوق رأس المال الإسلامي، ينبغي أيضًا أن تعكس الإفصاحات الجوهر الاقتصادي ووضعية المخاطر للورقة المالية بما يتسق مع جوهرها. على سبيل المثال، في حالة الصكوك، ينبغي الإفصاح عن المعلومات ذات الصلة التي تركز على المُنشئ، وعن المعلومات المتعلقة بحقوق حملة الصكوك، والتزاماتهم، ومسؤولياتهم. وينبغي كذلك إجراء إفصاحات كافية عن الجوانب الشرعية للورقة المالية بما يسمح باتخاذ قرار مستنير إزاء التزامها المبدئي والمستمر بأحكام الشريعة ومبادئها. وفيما يتعلق بهذا، فقد تم إصدار المعيار رقم 19[123] في أبريل 2017 الذي حدد متطلبات الإفصاح الخاصة بالصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

القضايا الرئيسة

الإفصاح الكامل

1. ينبغي أن يضمن الإطار التنظيمي الإفصاح الكامل، والمقدم في الوقت الملائم، والدقيق، وعلى أساس مستمر عن المخاطر والنتائج المالية والمعلومات الأخرى التي تعد جوهرية بالنسبة للمستثمرين كي يتخذوا قرارات استثمارية مستنيرة.

2. ينبغي أن تتضمن قواعد الإفصاح قواعد حول ما يلي (مع كون القائمة توضيحية):
   (أ) الشروط المطبقة على عرض الأوراق المالية للبيع العام.
   (ب) محتوى نشرات الإصدار وتوزيعها، أو وثائق الإدراج المحددة، أو وثائق العرض الأخرى.
   (ج) الوثائق التكميلية المعدة ضمن وثائق العرض.
   (د) الإعلانات المقترنة بعرض الأوراق المالية.

[122] انظر مبادئ الإفصاح الخاصة بالإصدارات العامة وإدراجات الأوراق المالية المدعومة بموجودات، المرجع السابق نفسه، المبدأ الثالث، ص9 . انظر أيضًا بصورة عامة المعايير الدولية للإفصاح الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود والإدراجات الأولية من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية، المرجع السابق نفسه؛ المبادئ الدولية للإفصاح الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود وإدراج الأوراق المالية القائمة على الدين من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مارس2007 ، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD242.pdf.

[123] المعيار رقم 19 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية المعنون بـ "المبادئ الإرشادية الخاصة بمتطلبات الإفصاح لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي (الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.ifsb.org/download.php?id=4375&lang=Arabic&pg=/ar_index.php

(هـ) المعلومات عن الذين لديهم حصة كبيرة في الجهة المُصْدِرة.[124]

(و) المعلومات عن الذين يسعون للسيطرة على الجهة المُصْدِرة (سيتم مناقشتها على نحو أكثر تفصيلًا لاحقًا).

(ز) المعلومات الجوهرية الخاصة بسعر الورقة المالية أو قيمتها.[125]

(ح) التقارير الدورية.

(ط) قرارات تصويت المساهمين.

(ي) المعاملات الجوهرية مع الأطراف ذوي العلاقة، والمعاملات الجوهرية التي تتضمن معاملات يشترك بها أعضاء مجلس الإدارة، وكبار المديرين للجهة المُصْدِرة.[126]

(ك) الإفصاح الدوري عن المعلومات المتعلقة بمكافآت أعضاء مجلس الإدارة، والإدارة العليا، وممارسات إدارة المخاطر.[127]

(ل) المخاطر الجوهرية الأكثر أهمية للعرض.[128]

الإفصاح العام

3. ينبغي تعزيز متطلبات الإفصاح المحددة من خلال متطلب للإفصاح العام.

---

[124] انظر المبادئ الخاصة بالإفصاح الدوري من قبل الكيانات المدرجة، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2010، ص 16-17، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD317.pdf ؛ انظر أيضًا حماية مساهمي الأقلية في الجهات المُصْدِرة المدرجة، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بالتشاور مع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، يونيو 2009، ص10-14، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD295.pdf؛ انظر أيضًا المعايير الدولية للإفصاح الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود والإدراجات الأولية من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية، المرجع السابق نفسه، البند السابع، ص18-19؛ مبادئ الإفصاح الخاصة بالإصدارات العامة وإدراج الأوراق المالية المدعومة بموجودات، المرجع السابق نفسه، البند الثالث، ص 10-12؛ المبادئ الدولية للإفصاح الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود وإدراج الأوراق المالية القائمة على الدين من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مارس 2007 ، البند الحادي عشر، ص23-24، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD242.pdf.

[125] إذا كانت هناك فئات من الأسهم أو غيرها من السمات الهيكلية التي قد تؤثر على سعر السهم، فينبغي حينها الإفصاح عنها. وستشمل هذه المعلومات أيضًا الإفصاح عن المعلومات الحساسة المؤثرة على الأسعار. علمًا بأن أي تقسيم للأسهم إلى فئات أو أي سمات هيكلية يترتب عليها أولوية في توزيع العائد أو أولوية في التصفية لن تكون متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

[126] انظر المبادئ الخاصة بالإفصاح الدوري من قبل الكيانات المدرجة، المرجع السابق نفسه، ص11.

[127] الإشارة إلى "ممارسات إدارة المخاطر" تأتي في سياق الإفصاح عن المكافآت. وتعد المعلومات المتعلقة بأعضاء مجلس الإدارة، والإدارة العليا، وممارسات إدارة المخاطر مهمة للمستثمرين؛ كي يتمكنوا من تقييم الحوافز الناشئة عن هذا الاستخدام لموارد الجهة المُصْدِرة، وما إذا كانت الحوافز المرتبطة بالمكافآت متوافقة مع مصالح المستثمرين، وكيف يمكن توجيه الأداء نحو العوائد المُولدة للمساهمين. ويمكن تسهيل هذا التقييم عن طريق الإفصاح عن، من بين أمور أخرى، أهم خصائص تصميم نظام المكافآت، بما في ذلك كيفية ربط تلك الخصائص بالأداء، وعند الاقتضاء، بالمخاطر. انظر المبادئ الخاصة بالإفصاح الدوري من قبل الكيانات المدرجة، المرجع السابق نفسه، ص 11-13.

[128] انظر مبادئ الإفصاح الخاصة بالإصدارات العامة وإدراجات الأوراق المالية المدعومة بموجودات، المرجع السابق نفسه، المبدأ الحادي عشر، ص 32؛ انظر أيضًا المعايير الدولية للإفصاح الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود والإدراجات الأولية من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية، المرجع السابق نفسه، البند الثالث (د)، ص 12؛ المبادئ الدولية للإفصاح الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود، وإدراج الأوراق المالية القائمة على الدين من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية، المرجع السابق نفسه، البند الثالث، ص 12.

كفاية الإفصاح ودقته وملاءمة توقيته والمساءلة عليه

4. ينبغي أن يكون الإفصاح دقيقًا، وواضحًا بما فيه الكفاية، وشاملًا، ومحددًا بشكل معقول، ومقدمًا في الوقت الملائم.[129]

5. ينبغي أن تضمن اللوائح التنظيمية مراعاة المسؤولية الملائمة لمحتوى المعلومات، واعتمادًا على الظروف قد يشمل الأشخاص الذين يتحملون المسؤولية عن مثل هذه الإفصاحات الجهة المُصْدِرة، والجهات المتعهدة بالاكتتاب، والمسوقين، وأعضاء مجلس الإدارة، والموظفين المُصرحِين العاملين لدى الجهة المُصْدِرة، والخبراء، والمستشارين الذين يوافقون على تسميتهم في الوثائق، أو أولئك الذين يقدمون المشورة.

استثناءات

6. ينبغي أن تكون الظروف التي يُسمح فيها بالاستثناء من الإفصاح الكامل والمقدم في الوقت الملائم محدودة، فضلًا عن أن تكون الضمانات المطبقة في مثل تلك الظروف واضحة.

الأسئلة الرئيسة

الإفصاح الكامل

1. هل لدى الإطار التنظيمي متطلبات إفصاح واضحة، وشاملة، ومحددة بشكل معقول تنطبق على الآتي:

(أ) الإصدارات العامة، بما في ذلك الشروط المطبقة على إصدارات الأوراق المالية المتاحة للبيع العام، ومحتوى نشرات الإصدار وتوزيعها، وغيرها من وثائق العرض (وعند الاقتضاء ملف مختصر أو وثائق تعريفية) والوثائق التكميلية المتضمنة في الإصدار؟[130]

---

[129] انظر الإصدارات الدولية لحقوق الملكية، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1989، ص7-8، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD2.pdf؛ المعايير الدولية للإفصاح الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود والإدراجات الأولية من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية، المرجع السابق نفسه، ص 5-6. انظر أيضًا بصورة عامة التقرير الأول عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، المرجع السابق نفسه، وعلى وجه الخصوص، التوصية الرئيسة رقم 5 والنص المرافق لها؛ التقرير الثاني عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يونيو 2001، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD120.pdf ؛ التقرير الثالث عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2003، المتاح من خلال الرابط الآتي:https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD159.pdf ؛ المبادئ الدولية للإفصاح الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود وإدراج الأوراق المالية القائمة على الدين من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية، المرجع السابق نفسه، ص 3-4؛ انظر الوثيقة العامة رقم 318 للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ومبادئ الإفصاح الخاصة بالإصدارات العامة وإدراجات الأوراق المالية المدعومة بموجودات، المرجع السابق نفسه، ص 5.

[130] يشير مصطلح" الشروط "إلى أي من القيود أو الشروط التي تتعلق بالإصدار، وشروط المعاملة.

(ب) التقارير السنوية؟

(ج) التقارير الدورية الأخرى؟

(د) قرارات تصويت المساهمين؟

(هـ) الإعلان عن الإصدارات العامة خارج نشرة الإصدار؟

2. هل يتطلب الإطار التنظيمي إفصاحًا دقيقًا، وواضحًا بما فيه الكفاية، وشاملًا، ومحددًا بشكل معقول، ومقدمًا في الوقت الملائم عن:

(أ) الأحداث التي تعد جوهرية بالنسبة لسعر الأوراق المالية أو قيمتها.

(ب) المخاطر الأكثر أهمية للاستثمار في الورقة المالية.

(ج) المعلومات المهمة ذات الصلة عن الجهة المُصْدِرة وأنشطتها.

3. هل يتطلب الإطار التنظيمي:

(أ) المعلومات المالية وغيرها من الإفصاحات المطلوبة في نشرات الإصدار، ووثائق الإدراج، والتقارير السنوية وغيرها من التقارير الدورية، وعندما ينطبق ذلك، فيما يتعلق بقرارات تصويت المساهمين، أن تُقدَم المعلومات في الوقت الملائم بصورة كافية لتكون مفيدة للمستثمرين؟

(ب) المعلومات الدورية عن الوضع المالي ونتائج العمليات (التي قد تقدم بشكل موجز) بحيث تكون متاحة للمستثمرين جميعهم؟

(ج) التدابير المناسبة التي ينبغي اتخاذها (على سبيل المثال، تقديم معلومات مالية حديثة غير مدققة) عندما تكون القوائم المالية المدققة المتضمنة في نشرة الإصدار الخاصة بالإصدار العام غير حديثة؟

الإفصاح العام

4. فضلًا عن متطلبات الإفصاح المحددة، هل هنالك متطلب عام للإفصاح إما عن جميع المعلومات الجوهرية، أو جميع المعلومات الضرورية للحفاظ على الإفصاحات المُقدَمة من أن تكون مضللة؟

كفاية الإفصاح ودقته وملاءمة توقيته والمساءلة عليه

5. هل هناك تدابير متاحة للجهة التنظيمية (على سبيل المثال، المراجعة، والمصادقة[131]، والوثائق الداعمة، والعقوبات) لمعالجة بواعث القلق المتعلقة بكفاية الإفصاحات المطلوبة، ودقتها، وملاءمة توقيتها؟

6. هل تضمن اللوائح التنظيمية أن الجهات المُصْدِرة وغيرها من الجهات المعنية بعملية الإصدار التي قد يكون من بينها الجهات المتعهدة بالاكتتاب، والمديرون، والموظفون المُصرِحون، والمروجون، والخبراء، والاستشاريون، سيتحملون المسؤولية عن محتوى الإفصاحات التي يقدمونها؟

استثناءات

7. هل الظروف التي قد يتم فيها حذف أو تأخير الإفصاحات تقتصر على الأسرار التجارية، أو المعلومات الخاصة المشابهة، أو غير ذلك من الأغراض التجارية الوجيهة، مثل المفاوضات غير المكتملة؟

8. عندما تكون هناك استثناءات من الإفصاح، فهل تكون اللوائح التنظيمية كافية للنص على تلبية هدف الإفصاح الكامل والمقدم في الوقت الملائم عن طريق السماح بما يأتي:[132]

(أ) التعليقات المؤقتة للتداول؟

(ب) القيود المفروضة أو العقوبات المتعلقة بالأنشطة التداولية للأشخاص الذين يمتلكون معلومات تتسم بالأفضلية؟

المسائل العابرة للحدود

9. إذا كانت الإصدارات العامة أو الإدراجات من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية تتسم بالأهمية ضمن نطاق الدولة، فهل متطلبات الإفصاح الخاصة بالدولة لمثل هذه الإصدارات أو إدراجات حقوق الملكية الصادرة من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية متسقة مع معايير الإفصاح الدولية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود والإدراجات الأولية من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية، وفي حالة الصكوك الصادرة من قبل الجهات المُصْدِرة

[131] يتم استخدام لفظ "المصادقة" بصورة عامة مقترنًا مع التدقيق الداخلي للقوائم المالية، إلا أن المقصد من القائمة أن تكون مثالًا، وفضلًا عن ذلك فإن لفظ المصادقة قد يشير أيضًا إلى مصادقات أخرى.

[132] في حالة المعلومات الحساسة المؤثرة على الأسعار.

الأجنبية، هل تعد متسقة مع المبادئ الإرشادية حول متطلبات الإفصاح للمعيار رقم 19[133]، وتحديدًا المبادئ من واحد إلى أربعة الخاصة بالصكوك؟

الملاحظات التوضيحية

393. فيما يتعلق بإطار الإفصاح الخاص بالدولة، فإن الأسئلة الرئيسة تتوخى أن يأخذ المُقَيم في الاعتبار ليس فقط ما إذا كانت المعلومات المطلوب الإفصاح عنها واضحة بما فيه الكفاية، وشاملة، ومقدمة في الوقت الملائم بشكل معقول، ومحددة، ولكن أيضًا ما إذا تم إتاحة الإفصاح في ظل ظروف تشجع المستثمرين على استخدام هذه المعلومات لاتخاذ قرارات الاستثمار والتصويت. على سبيل المثال، ينبغي على المُقَيم أن يأخذ في الاعتبار ما إذا كان الإطار التنظيمي يتناول ممارسات البيع، مثل "الترويج"، والإعلان خارج وثائق الإفصاح المطلوبة التي قد تقلل من اعتماد المستثمرين على وثائق الإفصاح المطلوبة.

394. فيما يتعلق بما قد يشكل إفصاحًا كاملًا في السؤال الرئيس رقم 2، فإنه من المتوقع أن يتم تضمين إفصاحات محددة للأجزاء الجوهرية من المعلومات ذات الصلة بتمكين المستثمرين من اتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة. وينبغي أن تعالج هذه المعلومات أهم مخاطر الاستثمار في الورقة المالية،[134] وينبغي أن تتضمن المعلومات المهمة عن الجهة المُصْدِرة معلومات حول الآتي:

(أ) أولئك الذين لديهم حصة كبيرة في الجهة المُصْدِرة، بما في ذلك الحملة المحددون الرئيسون للورقة المالية الصادرة عن الجهة المُصْدِرة.

(ب) أولئك الذين يسعون للسيطرة على الجهة المُصْدِرة.

(ج) المعاملات الجوهرية مع الأطراف ذوي العلاقة، بما في ذلك المعاملات التي تضم أعضاء مجلس الإدارة وكبار المديرين للجهة المُصْدِرة.

(د) مكافآت أعضاء مجلس الإدارة، والإدارة العليا، وممارسات إدارة المخاطر.

---

[133] المعيار رقم 19 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية المعنون بـ "المبادئ الإرشادية الخاصة بمتطلبات الإفصاح لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي (الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)".

[134] انظر مبادئ الإفصاح الخاصة بالإصدارات العامة وإدراجات الأوراق المالية المدعومة بموجودات، المرجع السابق نفسه، المبدأ الحادي عشر، ص 33؛ انظر أيضًا المعايير الدولية للإفصاح الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود والإدراجات الأولية من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية، المرجع السابق نفسه، البند الثالث (د)، ص 12؛ المبادئ الدولية للإفصاح الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود وإدراج الأوراق المالية القائمة على الدين من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية، المرجع السابق نفسه، البند الثالث، ص 12.

395. فيما يتعلق بما قد يشكل متطلبات إفصاح شاملة ومحددة للإصدارات العامة وإدراجات الأوراق المالية المدعومة بموجودات،[135] الخاصة بالسؤال الرئيس رقم 2، ينبغي على المُقَيمين النظر فيما إذا كانت الجهات المُصْدِرة، (أو مقدمو الخدمات أينما تم تحديدهم لاحقًا) مُطالَبة بأداء ما يأتي:

(أ) الإفصاح عن هويات جميع الأطراف المشاركة في المعاملة ووظائف ومسؤوليات الأطراف المهمة.[136]

(ب) الإفصاح عن جميع الفحوصات والتقييمات التي تم أداؤها، أو ممارسات ضمان المخاطر المتخذة من قبل الجهة المتعهدة بالاكتتاب، والجهة الراعية و/أو المنشئ فيما يتعلق بوعاء الموجودات المعنية.[137]

(ج) إعادة النظر من قبل مقدمي الخدمات في التقارير والمحافظة عليها على مدى عمر المنتج.[138]

(د) تقديم معلومات أولية ومستمرة حول أداء وعاء الموجودات المعنية؛[139] وتركيبة وخصائص وعاء الموجودات؛[140] والتفاصيل المتعلقة بالملتزمين الرئيسين لوعاء الموجودات،[141] والجدارة الائتمانية للشخص/الأشخاص ذوي المسؤولية المباشرة أو غير المباشرة تجاه الجهة المُصْدِرة.[142]

(هـ) الإفصاح عن هيكل المعاملة،[143] والتعزيزات الائتمانية،[144] واستخدام أدوات التحوط المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها.[145]

---

[135] تشتمل الأوراق المالية المدعومة بموجودات من حيث المعنى الذي يستخدم فيه المصطلح في التمويل التقليدي عمومًا، على ما يأتي: (أ) موجودات مالية معنية تولد تدفقات نقدية تدعم الأوراق المالية. (ب) النقل الكامل للموجودات المالية بحيث تتحمل الأوراق المالية عدم ملاءة المنشئ. (ج) حق الرجوع على الموجودات المالية المعنية فقط (بدلًا من الرجوع على المنشئ). (د) تحليل ائتماني يركز على الموجودات المالية (بدلًا من المنشئ). وحقيقة كون هذه الأوراق المالية معتمدة على الموجودات المالية (على سبيل المثال الرهونات العقارية) يجعلها مختلفة جدًا عن معظم الصكوك. وذلك يرجع إلى أن الصكوك في جوهرها تختلف تمامًا عن السندات التقليدية من حيث أساسها الشرعي، وأحكامها، بما في ذلك ما يتعلق بموجوداتها/مشاريعها المعنية، ومبادئ هيكلتها، وبنودها المتعلقة بالمخاطر والعوائد وما إلى ذلك، بالمقارنة مع السندات التقليدية التي تمثل فقط دينًا دون حق الملكية في أي موجودات. وانظر أيضًا الهامش رقم 37 حول أنواع التعرضات المصككة القابلة للتداول وغير القابلة للتداول.

[136] انظر أيضًا المبدأين رقم 2 و 3 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

[137] انظر الأسواق والمنتجات المالية غير الخاضعة للتنظيم، المرجع السابق نفسه، التوصية 2.1.

[138] المرجع السابق نفسه، التوصية 4.1.

[139] المرجع السابق نفسه، التوصية 1.2؛ مبادئ الإفصاح الخاصة بالإصدارات العامة وإدراجات الأوراق المالية المدعومة بموجودات، المرجع السابق نفسه؛ المبدأ رقم 4 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

[140] انظر مبادئ الإفصاح الخاصة بالإصدارات العامة وإدراجات الأوراق المالية المدعومة بموجودات، المرجع السابق نفسه؛ المبدأ رقم 5 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

[141] المرجع السابق نفسه؛ المبدأ رقم 6 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

[142] انظر الأسواق والمنتجات المالية غير الخاضعة للتنظيم، المرجع السابق نفسه، التوصية 1.2.

[143] انظر مبادئ الإفصاح الخاصة بالإصدارات العامة وإدراجات الأوراق المالية المدعومة بموجودات، المرجع السابق نفسه؛ المبدأ رقم 8 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي

[144] المرجع السابق نفسه، المبدأ رقم 9 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

[145] المرجع السابق نفسه، المبدأ العاشر.

(و) الإفصاح عن جميع البورصات أو الأسواق الخاضعة للتنظيم التي يتم تداول الورقة المالية فيها، أو تلك التي يُعتزم تداولها فيها.[146]

396. ينبغي أيضًا على المُقيمين النظر فيما إذا كانت هناك متطلبات للإفصاح المستمر عن التطورات الجوهرية فيما يتعلق بالأوراق المالية العامة المدعومة بموجودات.[147] وقد تتضمن هذه المتطلبات بعض أو كل موضوعات الإفصاح المُبَينة في المبادئ الخاصة بالإفصاح المستمر للأوراق المالية المدعومة بالموجودات التي تعد مناسبة من قبل الجهة التنظيمية، مع الأخذ في الاعتبار خصائص الإطار التنظيمي المحدد الخاص بها، وخصائص الكيان المصدر أو خصائص الأوراق المالية ذات الصلة.[148]

397. فيما يتعلق بما يمكن أن يشكل "إفصاحًا مقدمًا في الوقت الملائم" لأغراض السؤال الرئيس رقم 2، فإن مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية الخاصة بالإفصاح المستمر وإعداد التقارير بشأن التطورات الجوهرية من قبل الكيانات المدرجة، المُكمَلة من قبل المعيار رقم 19 "3.1.2 المبدأ العام 3: المعلومات المقدمة في الوقت الملائم"، تنص على أن يفصح الكيان المُدرج عن المعلومات بشكل مستمر في الوقت الملائم، الأمر الذي قد يتطلب الإفصاح على أساس فوري عن التطورات الجوهرية، حيث يمكن تعريف هذا المصطلح بأنه يعني "في أقرب وقت ممكن"، أو على وجه السرعة، أو المنصوص عليه بأنه الحد الأقصى المتمثل في عدد محدد من الأيام.[149]

398. تشير هذه المبادئ أيضًا بموجب منهج الالتزام العام المستمر، إلى أن الإفصاح قد يكون عرضة للتأخير الذي يمكن منحه في بعض الدول من قبل السلطة المختصة، إذا كانت المعلومات:

(أ) سرية بموجب التشريعات.

(ب) تتعلق باقتراح أو مفاوضات غير مكتملة أو أن يؤدي الإفصاح عن معلومات معينة إلى الإضرار بالمصالح المشروعة لمستثمري الكيان؛ وفي هذه الحالات يجب على الكيان المُدرج أن يضمن الحفاظ على السرية التامة للمعلومات.[150]

---

[146] المرجع السابق نفسه، المبدأ الثاني عشر.

[147] انظر الهامش رقم 135.

[148] انظر المبادئ الخاصة بالإفصاح المستمر للأوراق المالية المدعومة بموجودات، المرجع السابق نفسه، ص 2.

[149] المبادئ الخاصة بالإفصاح المستمر وإعداد التقارير بشأن التطورات الجوهرية من قبل الكيانات المدرجة، المرجع السابق نفسه، ص 4-5؛ المعيار رقم 19 " 3.1.2 المبدأ العام 3: المعلومات المقدمة في الوقت الملائم"، ص 7.

[150] المرجع السابق نفسه.

399. أخيرًا، عند الإشارة إلى الإفصاحات المطلوبة على أساس دوري منصوص عليه في القانون أو قواعد الإدراج، مثل التقارير ربع السنوية أو السنوية، فإن هذه المبادئ تشير إلى أن "الالتزام بالإفصاح قد يتطلب الإفصاح عن المعلومات ذات الصلة على أساس فوري، حتى عندما تكون جزءًا من التقارير الدورية".[151]

400. فيما يتعلق بما يمكن أن يشكل تقديمًا مناسبًا للمعلومات المالية الدورية الوارد في السؤال الرئيس رقم 3 (ب) فإن الممارسات تختلف من دولة إلى أخرى فيما يتعلق بدورية وتوقيت الإفصاح عن المعلومات المالية الدورية. ويكون الرد بالإيجاب على السؤال الرئيس رقم 3 (ب) مُبرَرًا إذا كانت المعلومات المالية الدورية متاحة على أساس نصف سنوي على الأقل.

401. فيما يتعلق بما قد يشكل إفصاحًا عامًا الوارد في السؤال الرئيس رقم 4، فإن متطلب الإفصاح العام ينص على لزوم الإفصاح عن جميع المعلومات الجوهرية ذات الصلة بورقة مالية أو جهة مُصدرة معينة. وثمة منهج آخر لمثل هذا المتطلب للإفصاح العام يفرض الإفصاح عن جميع المعلومات الجوهرية اللازمة للحفاظ على الإفصاحات المُقدمة من كونها مضللة.[152]

402. فيما يتعلق بتقييم السؤال الرئس رقم 6، واعتمادًا على الظروف، فإن الأشخاص الذين يتحملون المسؤولية من الممكن أن يشملوا الجهة المُصْدِرة، والجهات المتعهدة بالاكتتاب، والمديرين، والموظفين المُصرِحين، والمروجين، والخبراء، والمستشارين الذين يوافقون على تسميتهم بذلك.[153]

403. فيما يتعلق بما يمكن أن يشكل استثناءات واردة في السؤالين الرئسين رقم 7 ورقم 8، ينبغي أن يدرك المُقَيمون أن هناك ظروفًا قد يكون من اللازم -من أجل العمل الملائم للسوق- السماح بشيء أقل من الإفصاح الكامل، على سبيل المثال، الأسرار التجارية، أو المفاوضات غير المكتملة. وفي الظروف المحدودة عندما يتطلب السوق استثناءً جزئيًا من هدف الإفصاح الكامل

---

151 المرجع السابق نفسه.

152 ينبغي أيضًا أن تتم الإشارة إلى ما يسمى" اللوائح التنظيمية القائمة على الجدارة " التي تتحمل فيها الجهة التنظيمية بعض المسؤولية عن تقييم جودة الإصدارات المقترحة. ويرتبط هذا المنهج عمومًا بالأسواق النامية وقد يكون ذا فائدة خاصة عندما يفتقر السوق إلى مجموعة من المحللين والمستشارين الذين يمكنهم تحليل المعلومات إذا ما أتيحت للجميع. ولذلك، يعد هذا المنهج عمومًا على أنه انتقالي وليس ضروريًا في سوق متطورة تمامًا.

153 لمزيد من الإرشاد حول آليات الرقابة الداخلية التي يمكن تطبيقها من قبل الجهة المُصْدِرة، انظر متطلبات الرقابة الداخلية للجهة المُصْدِرة -استبانة-، تقرير اللجنة الفنية ولجنة الأسواق الناشئة التابعتين للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2006، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD229.pdf

والمقدم في الوقت الملائم، قد يتطلب ذلك تعليقًا مؤقتًا للتداول أو فرض قيود على الأنشطة التداولية لمن يمتلكون معلومات أكثر اكتمالًا. وفي مثل هذه الظروف، ينبغي حظر التداول في حالة غياب الإفصاح الكامل.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

404. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق. وإذا لم تكن هناك أي استثناءات بشأن الإفصاح، فإن الأسئلة رقم 7، ورقم 8 (أ)، ورقم 8 (ب)، يمكن عدها غير قابلة للتطبيق.

مطبق على نطاق واسع

405. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 1 (ه)، ورقم 3 (ج).

مطبق جزئيًا

406. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 1 (ج)، ورقم 1 (ه)، ورقم 3 (ج)، ورقم 7 (عندما يتم النص على الاستثناءات)، ورقم 9.

غير مطبق

407. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو رقم 1 (د)، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ب)، أو رقم 2 (ج)، أو رقم 3 (أ)، أو رقم 3 (ب)، أو رقم 4، أو رقم 5، أو رقم 6، أو رقم 8 (أ)، أو رقم 8 (ب) (عندما يتم النص على الاستثناءات).

المبدأ رقم 18 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي معاملة حملة الأوراق المالية بطريقة تتسم بالعدالة والإنصاف. (المبدأ رقم 17 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

408. من خلال السعي إلى ضمان تحقيق معاملة عادلة ومنصفة للمساهمين (وخصوصًا فيما يتعلق بقرارات التصويت ومعاملات تغير السيطرة)، فإن هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي يدعم حماية المستثمر، والأسواق التي تتسم بالعدالة، والكفاءة، والشفافية.

409. يتطلب هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي تقييمًا للوقوف على ما إذا كانت الحقوق الأساسية للمساهمين محمية أم لا، وما إذا كان المساهمون المصنفون ضمن فئة معينة[154] يعاملون بإنصاف.

410. يتناول المبدأ رقم 18 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي العديد من القضايا نفسها التي يغطيها المبدأ الأول والثاني من مبادئ حوكمة الشركات الخاصة بمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية المتعلقة بحقوق المساهمين والإنصاف في معاملتهم، وخصوصًا فيما يتعلق بقرارات التصويت، وعروض الاستحواذ، وغيرها من المعاملات التي قد ينجم عنها تغير في السيطرة أو توطيدها.[155]

411. يتعين على اللوائح التنظيمية التي تضمن معاملة عادلة ومنصفة للمساهمين أن تستلزم الإفصاح عن ممتلكات الإدارة في الورقة المالية، وممتلكات أولئك الأشخاص الذين يمتلكون حق ملكية نفعية كبيرة في الشركة. ويعد هذا بوجه عام بمثابة معلومات مهمة لاتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة.

412. يتنوع المستوى الذي يتعين بناءً عليه الإفصاح من دولة إلى أخرى، بيد أنه يُحدد بوجه عام عند مستوى أقل من ذلك الذي يمكن وصفه بأنه حصة مسيطرة. وقد تكون متطلبات الإفصاح الأكثر صرامة مناسبة للأشخاص الذين يعتزمون ممارسة السيطرة.

---

[154] انظر الهامش رقم 125.

[155] قد يشمل هذا عروض الجهة المُصْدِرة، فضلًا عن عروض المناقصات.

413. كما تتنوع أيضًا طبيعة الإفصاح المطلوب، إلا أن الإفصاح الكامل للجميع يعد بشكل عام أفضل وسيلة لتحقيق الأساس المنطقي الذي بنيت عليه السياسات المعنية بالإفصاح عند حدوث تغير في السيطرة على الشركة أو التفكير في إحداثه. ويتعين على اللوائح التنظيمية أن تُولي اهتمامًا لاحتياجات مساهمي الشركة محل النظر.

414. تتنوع المعلومات الضرورية المُمكِنة من اتخاذ قرار مستنير وفقًا لطبيعة المعاملة، إلا أن الهدف العام يبقى ثابتًا فيما يتعلق بالعروض النقدية، وعروض الشراء والمبادلة، أو اندماج الأعمال، أو خصخصتها.

415. وعلى وجه العموم، فإن الظروف الموصوفة في الجملة السابقة تتطلب من مساهمي الشركة:

(أ) أن يُمنحوا فترة زمنية معقولة للنظر في أي عرض يتم بموجبه امتلاك شخص ما لحصة كبيرة في الشركة.

(ب) أن يُزودوا بالمعلومات الكافية لتمكينهم من تقييم مزايا أي عرض يتم بموجبه امتلاك شخص ما لحصة كبيرة في الشركة.

(ج) أن يُمنحوا، بالقدر الممكن عمليًا، فرصًا معقولة ومتساوية للمشاركة في أي منافع مستحقة للمساهمين بموجب أي مقترح، يتم بموجبه امتلاك شخص ما لحصة كبيرة في الشركة.

(د) أن يتلقوا معاملة عادلة ومتساوية (وخصوصًا مساهمي الأقلية) فيما يتعلق بالمقترح.

(هـ) ألا يتم الإجحاف بحقهم جراء معاملة وسلوك أعضاء مجلس إدارة أي طرف يتعلق بالمعاملة، أو جراء إخفاق أعضاء مجلس الإدارة في التعامل بحسن نية في الرد على التوصيات أو تقديمها فيما يتعلق بالمقترح.

416. العلاقة القائمة بين المبدأ رقم 17 والمبدأ رقم 18 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي تستلزم بعض التوضيح. في حين يسعى المبدأ رقم 17 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي إلى ضمان حصول المستثمرين على الإفصاح المقدم في الوقت الملائم عن التغيرات الطارئة على السيطرة المؤسسية (كما هو منصوص عليه في الملاحظات التوضيحية الخاصة بالسؤال الرئيس رقم 2)، فإن المبدأ رقم 18 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي يسعى إلى ضمان حصول المساهمين على معلومات كافية ومقدمة في الوقت الملائم عن المعاملات التي يترتب عليها حدوث تغير في السيطرة بطريقة تُمَكنهم من ممارسة حقوقهم فيما يتعلق بهذه المعاملات.

القضايا الرئيسة

حقوق المساهمين

1. تشتمل الحقوق الأساسية للمساهمين على الآتي:

(أ) حق توثيق[156] الملكية ونقلها للغير.

(ب) حق المشاركة على أساس مستنير في قرارات التصويت (حال اشتمال الأوراق المالية على حق التصويت).

(ج) حق المشاركة بإنصاف في توزيعات الأرباح على الأسهم وغيرها من التوزيعات، عندما، وحسبما، ومتى ما تم الإعلان عنها، بما في ذلك التوزيعات في حال التصفية.

(د) حق إدخال تغييرات على الأحكام والشروط المتعلقة بالحقوق المرتبطة بأسهمهم.

(هـ) حق امتلاك فرص معقولة ومنصفة، بالقدر الممكن عمليًا، للمشاركة في أي منافع مستحقة للمساهمين بموجب أي مقترح يتم بناءً عليه حيازة شخص ما لحصة كبيرة في الشركة.

(و) الحق في مساءلة إدارة الشركة عن أعمالها، بما في ذلك مدى تورطهم أو إهمالهم الذي نجم عنه حدوث حالات إخلال بالقانون.

(ز) الحق في الحصول على معاملة عادلة ومنصفة (وخصوصًا مساهمي الأقلية)، بما في ذلك ما يتعلق بالمقترحات الموصوفة في السؤال رقم 1 (هـ)، وما يتعلق بإفلاس أو عدم ملاءة الشركة.

السيطرة

2. من أجل ضمان المعاملة العادلة والمنصفة للمساهمين، ينبغي أن تستلزم اللوائح التنظيمية الإفصاح عن الآتي:

(أ) التغيرات في الحصص المسيطرة والحصص الكبيرة التي تزيد على حد أدنى معين، والمعاملات التي ينجم عنها أو قد ينجم عنها تغيرات في الحصص المسيطرة والحصص الكبيرة التي تزيد على حد أدنى معين.

(ب) المعلومات الضرورية لصناعة مستنيرة للقرار فيما يتعلق بعروض الشراء، وعروض الاستحواذ، وغيرها من المعاملات التي يقصد منها إحداث تغير في السيطرة، أو من المحتمل أن ينجم عنها تغير في السيطرة، أو تعزيزها.

[156] التسجيل أو حق الإنفاذ.

(ج) حصص أعضاء مجلس الإدارة، وأعضاء الإدارة العليا.[157]

(د) حصص الأشخاص الذين يمتلكون حق ملكية نفعية كبيرة في الشركة.

الأسئلة الرئيسة

حقوق المساهمين

1. هل تتناول الأطر التنظيمية والقانونية حقوق المساهمين ومعاملتهم بإنصاف فيما يتعلق بالآتي:

(أ) التصويت:

- على انتخاب أعضاء مجلس الإدارة؟
- على التغييرات المؤسسية التي تؤثر على الأحكام والشروط الخاصة بأوراقهم المالية؟
- على التغييرات المؤسسية الجوهرية الأخرى؟

(ب) الإشعار في الوقت الملائم عن اجتماعات المساهمين وقرارات التصويت؟

(ج) الإجراءات التي تُمكِّن الملاك النفعيين من إعطاء سندات توكيل أو تعليمات بشأن التصويت بكفاءة؟

(د) تسجيل الملكية (في حالة الأسهم المسجلة) ونقل أسهمهم؟

(هـ) تسلم توزيعات الأرباح على الأسهم وغيرها من التوزيعات عندما، وحسبما، ومتى ما تم الإعلان عنها؟

(و) المعاملات التي تنطوي على الآتي:

- عرض استحواذ؟
- معاملات أخرى ينجم عنها تغير في السيطرة؟

(ح) مساءلة الشركة، وأعضاء مجلس إدارتها، وأعضاء الإدارة العليا عن مدى تورطهم أو إهمالهم الذي نجم عنه حدوث انتهاكات للقانون؟

(ز) إفلاس أو عدم ملاءة الشركة؟[158]

[157] انظر التعريف في الملاحظات التوضيحية.

[158] قد يؤثر ذلك على قيمة الأوراق المالية المدرجة، وينبغي أن يكون بمقدور المساهمين تحديد حقوقهم وممارستها في حالة التصفية أو عدم الملاءة.

2. هل يعد الإفصاح الكامل عن جميع المعلومات الجوهرية لاتخاذ قرار استثماري أو قرار تصويتي لازمًا فيما يتعلق بقرارات التصويت للمساهمين بشكل عام، وكذلك المعاملات المشار إليها في الأسئلة رقم 1 (أ) البند الثالث، ورقم 1 (و) البند الأول، ورقم 1 (و) البند الثاني، بشكل خاص؟

السيطرة

3. فيما يتعلق بالمعاملات المشار إليها في الأسئلة رقم 1 (و) البند الأول ورقم 1 (و) البند الثاني، هل المساهمون الممتلكون لفئة أو فئات من الأوراق المالية[159] المتأثرة بالمقترح:

(أ) سيمنحون فترة زمنية معقولة للنظر في المقترح؟

(ب) سيزودون بالمعلومات الكافية لتمكينهم من تقييم مزايا المقترح؟

(ج) سيمنحون، بالقدر الممكن عمليًا، فرصًا معقولة ومنصفة للمشاركة في أي منافع مستحقة للمساهمين بموجب المقترح؟

(د) سيتلقون معاملة عادلة ومنصفة (وخصوصًا مساهمي الأقلية) فيما يتعلق بالمقترح؟

(ه) سيتجنبون حرمانهم بطريقة مجحفة جراء معاملة أو سلوك أعضاء مجلس إدارة أي طرف يتعلق بالمعاملة، أو جراء إخفاق أعضاء مجلس الإدارة في التعامل بحسن نية في الرد على التوصيات أو تقديمها فيما يتعلق بالمقترح؟

4. فيما يتعلق بالحيازات الكبيرة للأوراق المالية المخولة لحق التصويت:

(أ) هل يلزم الإفصاح في الوقت الملائم عن المعلومات المتعلقة بهوية وحيازات الأشخاص الذين يملكون حق ملكية نفعية كبيرة في الشركة (أقل بكثير من الحصة المسيطرة):

- في الإصدارات العامة، ووثائق تفاصيل الإدراج؟
- عندما يتم بلوغ الحد الأدنى للملكية الذي يستلزم الإفصاح؟
- على الأقل سنويًا (على سبيل المثال، في التقرير السنوي للجهة المُصْدِرة)؟

(ب) هل يلزم الإفصاح في الوقت الملائم عن التعديلات الجوهرية الطارئة على تلك الملكية، وغيرها من المعلومات المطلوبة؟

[159] انظر الهامش رقم 125.

(ج) هل تنطبق متطلبات الإفصاح على شخصين أو أكثر يعملون بصورة منسقة، وإن كان قد لا يتعين الإفصاح عن ملكيتهم النفعية الفردية؟

5. فيما يتعلق بحيازات أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا للأوراق المالية المخولة لحق التصويت:

(أ) هل يلزم الإفصاح في الوقت الملائم عن المعلومات المتعلقة بحقوق الملكية النفعية والتعديلات الجوهرية في الملكية النفعية لدى الشركة؟

(ب) هل تعد مثل هذه المعلومات متاحة:

- في الإصدارات العامة ووثائق تفاصيل الإدراج؟
- سنويًا على الأقل (على سبيل المثال، التقرير السنوي للجهة المُصْدِرة)؟

(ج) هل تعد البنية التحتية القانونية كافية لضمان إنفاذ هذه المتطلبات والالتزام بها؟

عبر الحدود

6. إذا كانت الإصدارات العامة أو إدراجات الجهات المُصْدِرة الأجنبية كبيرة داخل الدولة، فهل تُلزِم الدولة بالإفصاح في إصدارات ووثائق تفاصيل الإدراج الخاصة بالجهات المُصْدِرة الأجنبية عن أي أحكام خاصة بالحوكمة أو عن معلومات متعلقة بدولة الجهة المُصْدِرة الأجنبية التي قد تؤثر جوهريًا في المعاملة العادلة والمنصفة للمساهمين؟[160]

الملاحظات التوضيحية

417. غالبًا ما تثار مخاوف ذات صلة بالقضايا التي يتناولها هذا المبدأ، فيما يتعلق بالمعاملة المختلفة المحتملة بين الأكثرية والأقلية من المساهمين، أو عروض الاستحواذ وغيرها من المعاملات التي ينجم عنها تغير في السيطرة عندما تتأثر حقوق المساهمين.

[160] معايير الإفصاح الدولية الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود والإدراجات الأولية من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية، المرجع السابق نفسه، الجزء 9 (أ) والجزء 10 (أ) و (ب).

418. تنص القضية الرئيسة رقم 1 على الحقوق الأساسية للمساهمين التي ينبغي حمايتها. ومن الممكن تناول موضوع حوكمة الشركات من قبل القانون العام، أو البورصة المصرح بها، أو قواعد نظام التداول الخاضعة للتنظيم، أو ميثاق الممارسات، فضلًا عن قوانين الأوراق المالية ولوائحها التنظيمية.

419. يتضمن مصطلح "أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا" (أ) أعضاء مجلس إدارة الشركة، و (ب) أعضاء الهيئات الإدارية والرقابية والتنفيذية، و (ج) المرشحون لشغل أي من المناصب سالفة الذكر. ويتنوع الأشخاص الذين يشملهم مصطلح "الهيئات الإدارية أو الرقابية أو التنفيذية" في العديد من الدول، ولأغراض الالتزام بمعايير الإفصاح سيتم تحديد دلالة المصطلح من قبل الدولة المضيفة.[161]

420. فيما يتعلق بالأسئلة الرئيسة رقم 4 (أ) البند الأول، ورقم 4 (أ) البند الثاني، ورقم 4 (أ) البند الثالث، ورقم 4 (ب)، فإن الممارسات تتنوع بين الدول فيما يخص الحد الأدنى الذي يشكل ملكية كبيرة تستلزم الإفصاح (على سبيل المثال 5% أو 10%)، وحسن توقيته (على سبيل المثال 7 أو 10 أيام تقويمية أو أيام عمل)، فضلًا عن دورية الإفصاح والحدود الدُنيا للتغيرات في الملكية الكبيرة، وكذلك دورية الإفصاح عنها وحسن توقيته. وعلى الرغم من ذلك، عندما تشتمل هذه الإفصاحات على معاملة لتغير فعلي أو مقترح للسيطرة، فمن المناسب الاطلاع على الملاحظات التوضيحية للمبدأ رقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي للحصول على الإرشاد بشأن الإفصاح المقدم في الوقت الملائم في مثل هذه الظروف.

421. فيما يتعلق بالأسئلة الرئيسة رقم 4 (أ) البند الأول، ورقم 4 (أ) البند الثاني، ورقم 4 (أ) البند الثالث، ورقم (5) ب البند الأول، ورقم 5 (ب) البند الثاني، فمن الواضح أن حسن توقيت الإفصاح المُطالب به عن الملكية سيتأثر بحسن توقيت إيداع الوثيقة المتضمنة لتلك المعلومات و/أو مدى إتاحتها للجميع. إلا أنه ينبغي على المُقَيم أن يضع في اعتباره ما إذا كانت معلومات الملكية المُفصح عنها في مثل تلك الوثيقة مؤرخة بتاريخ قريب بشكل معقول من تاريخ إيداع الوثيقة و/أو إتاحتها للجميع.

[161] المرجع السابق نفسه، ص 7. يعد الإفصاح عن حيازات أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا في مجموعة ما أمرًا كافيًا بدلًا من الإفصاح عن الحيازات بصورة فردية، شريطة أن ينطبق السؤال الرئيس رقم 4 المتعلق بالإفصاح المنفصل عن حقوق الملكية الكبيرة الخاصة بأعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

422. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق

مطبق على نطاق واسع

423. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 1 (ج).

مطبق جزئيًا

424. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 1 (ب)، ورقم 1 (ج)، ورقم 1 (ز)، ورقم 1 (ح)، ورقم 3 (هـ)، ورقم 4 (أ) البند الثالث، ورقم 4 (ج)، ورقم 5 (ب) البند الثاني، ورقم 6.

غير مطبق

425. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ) البند الأول، أو رقم 1 (أ) البند الثاني، أو رقم 1 (أ) البند الثالث، أو رقم 1 (د)، أو رقم 1 (و) البند الأول، أو رقم 1 (و) البند الثاني، أو رقم 2، أو رقم 3 (أ)، أو رقم 3 (ب)، أو رقم 3 (ج)، أو رقم 3 (د)، أو رقم 4 (أ) البند الأول، أو رقم 4 (أ) البند الثاني، أو رقم 4 (ب)، أو رقم 5 (أ)، أو رقم 5 (ب) البند الأول، أو رقم 5 (ج).

المبدأ رقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تكون المعايير المحاسبية المستخدمة من قبل الجهات المُصْدِرة لإعداد القوائم المالية ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا. (المبدأ رقم 18 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

426. يدعم هذا المبدأ الأهداف المتعلقة بحماية المستثمر والأسواق المتسمة بالعدالة، والكفاءة، والشفافية. ويهدف المبدأ إلى تحقيق ذلك عن طريق المطالبة بإعداد القوائم المالية[162] وفقًا لمعايير محاسبية ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا. ويهدف استخدام هذه المعايير بدوره إلى ضمان أن المعلومات المقدمة في القوائم المالية تتسم بالشمولية، والاتساق، وذات صلة، وموثوق بها، وقابلة للمقارنة، وبالتالي تساعد المستثمرين على اتخاذ قرارات استثمارية، بغض النظر عن الموقع الجغرافي للكيان المعني.[163]

427. ينبغي أن تهدف اللوائح التنظيمية إلى ضمان تحقيق الآتي:

(أ) إعداد القوائم المالية من قبل الجهات المُصْدِرة.

(ب) إعداد هذه القوائم وفقًا لمعايير محاسبية ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا.

(ج) وجود آلية مناسبة لوضع هذه المعايير من أجل استخدامها في إعداد القوائم المالية، بحيث عندما يكون هناك بعض النزاعات أو عدم اليقين، فيمكن حينها إخضاع هذه المعايير لتفسير ذي مرجعية موثوقة في توقيت ملائم، مما يعزز التطبيق المتسق.[164]

(د) إطار تنظيمي لإنفاذ الالتزام بالمعايير المحاسبية.[165]

---

162 توفر القوائم المالية معلومات عن المركز المالي والأداء المالي (بما في ذلك نتائج العمليات والتدفقات النقدية) وغيرها من المعلومات (مثل التغيرات الطارئة على حقوق ملكية المؤسسة) التي تعد مفيدة لعدد كبير من المستخدمين لأغراض اتخاذ القرارات.

163 تُظهر القوائم المالية أيضًا مسؤولية الإدارة عن الموارد التي استؤمنت عليها.

164 انظر بصورة عامة قرار بشأن المواءمة بين المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 1988، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES39.pdf ؛ انظر أيضًا قرار بشأن معايير اللجنة الدولية للمعايير المحاسبية، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2000 ، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES19.pdf ؛ بيان بشأن تطور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية واستخدامها، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2005 ، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD182.pdf؛ التعهيد في الخدمات المالية، المرجع السابق نفسه.

165 انظر بصورة عامة المبادئ الخاصة بالإشراف على المدققين، بيان اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2002 ، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD134.pdf.

428. ينبغي أخذ هذا المبدأ في الاعتبار وتقييمه مع مراعاة المبدأ رقم 17 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الذي يفرض إفصاحًا كاملًا ودقيقًا ومقدمًا في الوقت الملائم عن المعلومات المالية التي تعد جوهرية للقرارات الاستثمارية. وينبغي على المُقَيم أن يُثبت بموجب المبدأ رقم 17 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي ما إذا كانت القوائم المالية المطلوبة في الإصدار العام ووثائق تفاصيل الإدراج والتقارير الدورية كافية لتفي بمتطلب الإفصاح الكامل والدقيق والمقدم في الوقت الملائم؛ ومن ثم تقييم جودة المعايير المحاسبية المستخدمة في إعداد القوائم المالية والتحقق منها بموجب المبدأ رقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

429. فيما يتعلق بالمبادئ من رقم 17 إلى رقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، ينبغي على المُقَيمين تقييم كيفية انطباق المنهجية على مجموعة المتطلبات الإفصاحية والمحاسبية السائدة التي تعد ذات تطبيق واسع في الدولة فيما يتعلق بالإصدارات العامة والأوراق المالية المُدرجة إدراجًا عامًا والمتداولة تداولًا عامًا. وينبغي ألا تؤثر المتطلبات المحاسبية أو الإفصاحية الخاصة التي تنطبق على أسواق متخصصة أو فئات محدودة من المشاركين في السوق على كيفية تقييم الدولة فيما يتعلق بهذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. ومن الممكن ربط هذه المتطلبات المختلفة، على سبيل المثال، بالمستوى الإجمالي للإفصاح، أو القوائم المالية المنفردة مقابل القوائم المالية الموحدة، أو إيضاحات القوائم المالية، أو إعداد التقارير عن أنظمة الرقابة الداخلية.

القضايا الرئيسة

1. ينبغي أن تُطالِب اللوائح التنظيمية الجهات المُصْدِرة بإعداد القوائم المالية المدققة وفقًا لمعايير محاسبية ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا. وتعد المعايير المحاسبية ذات الجودة العالية والمقبولة دوليًا ضرورية من أجل تعزيز قابلية المقارنة والموثوقية للقوائم المالية لاتخاذ القرارات بشكل مستنير.

2. ينبغي توفر آلية مناسبة لوضع وتفسير المعايير المحاسبية ذات الجودة العالية والمقبولة دوليًا.

3. ينبغي أن تكون هذه المعايير المحاسبية ذات الجودة العالية والمقبولة دوليًا قابلة للإنفاذ ومُنفَذة عمليًا.

الأسئلة الرئيسة

1. هل يُتطلب من الجهات المُصْدِرة أن تُضمِن القوائم المالية المدققة في:

(أ) الإصدارات العامة ووثائق الإدراج؟[166]

(ب) التقارير السنوية المتاحة للجميع؟

2. هل تشتمل القوائم المالية المدققة المطلوبة على:

(أ) قائمة المركز المالي أو قائمة الوضع المالي؟

(ب) قائمة بالنتائج الخاصة بالعمليات التشغيلية؟

(ج) قائمة بالتدفقات النقدية؟

(د) قائمة بالتغيرات في حقوق الملكية أو معلومات قابلة للمقارنة مُضمنة في مكان آخر في القوائم المالية المدققة أو الإيضاحات المرفقة بالقوائم المالية؟

3. فيما يتعلق بالقوائم المالية المطلوبة في الإصدار العام، ووثائق الإدراج، والتقارير السنوية المتاحة للجميع:

(أ) هل يُطلَب إعدادها وعرضها وفقًا لمجموعة شاملة من المعايير المحاسبية؟

(ب) هل تستلزم هذه المعايير المحاسبية أن تكون القوائم المالية:

- شاملة؟
- مصممة لتلبية احتياجات المستثمرين؟
- تعكس التطبيق المتسق للمعايير المحاسبية؟
- قابلة للمقارنة إذا تم عرض أكثر من فترة محاسبية واحدة؟

(ج) هل المعايير المحاسبية السائدة ذات جودة مقبولة دوليًا؟

166 قد توجد بعض الظروف، على سبيل المثال، برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الذي لم يجمع الأموال بعد، وإصدار لمنتج تصكيك، عندما تكون القوائم المالية غير ضرورية. في مثل هذه الظروف، قد تطلب الجهة التنظيمية معلومات أخرى تعدها ذات صلة بشروط مثل هذه الإصدارات.

4. عند استخدام قوائم مالية غير مدققة، على سبيل المثال، في تقارير مرحلية، وقوائم مالية لفترة مرحلية في إصدار عام ووثائق الإدراج، وفق صيغة كاملة أو موجزة، فهل يتم عرض القوائم المالية وفقًا لمعايير محاسبية ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا؟

5. بالنسبة للإشراف، والتفسير، والاستقلالية، فيما يخص المعايير المحاسبية:

(أ) هل ينص الإطار التنظيمي على أن تكون هناك منظمة مسؤولة عن وضع المعايير المحاسبية وتفسيرها في الوقت الملائم؟

(ب) إذا كان الجواب بنعم، فهل العمليات الخاصة بالمنظمة مفتوحة وتتسم بالشفافية، وإذا كانت المنظمة مستقلة، فهل تم الاضطلاع بعملية وضع المعايير أو تفسيرها بالتعاون مع الجهة التنظيمية أو هيئة أخرى تعمل للصالح العام، أو تم إخضاع العملية لإشراف الجهة التنظيمية أو هيئة أخرى تعمل للصالح العام؟

6. هل يوجد نظام لإنفاذ الالتزام بالمعايير المحاسبية؟

7. إذا كانت الإصدارات العامة أو الإدراجات من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية كبيرة في الدولة، فهل تسمح الجهة التنظيمية باستخدام معايير محاسبية ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا من قبل الشركات الأجنبية التي ترغب في إدراج أو إصدار الأوراق المالية في الدولة؟[167]

الملاحظات التوضيحية

430. لكي يتم اعتبارها شاملة لأغراض السؤال الرئيس رقم 3 (أ)، ينبغي أن تستلزم المعايير المحاسبية التي يتم بموجبها إعداد القوائم المالية السنوية وجود إيضاحات (أ) تعرض معلومات عن أسس إعداد القوائم المالية والسياسات المحاسبية المهمة

[167] انظر أيضًا المناقشة المتعلقة بالمبدأ رقم 16 فيما يخص ملاءمة التوقيت والإفصاح الكامل عن المعلومات المالية التي تعد جوهرية للقرارات الاستثمارية، وقرارات تصويت المساهمين. انظر أيضًا بصورة عامة قرار بشأن معايير اللجنة الدولية للمعايير المحاسبية، المرجع السابق نفسه؛ بيان بشأن تطور المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية واستخدامها، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2005، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD182.pdf؛ المبادئ الدولية للإفصاح الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود وإدراجات الأوراق المالية القائمة على الدين من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية، المرجع السابق نفسه؛ بيان المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بشأن المعايير الدولية للتدقيق، يونيو 2009 ، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/statements/pdf/statements-7.pdf .

المستخدمة في إعدادها، و (ب) تشتمل على جميع المعلومات الجوهرية المطلوب الإفصاح عنها من قبل هذه المعايير التي لم يتم عرضها في أي مكان آخر فيها.[168] وينبغي على المُقَيم تحديد ما إذا كانت المعايير مُنفَّذة، وكيفية إنفاذها.

431. لا يلزم أن تكون المعايير المحاسبية المشار إليها بموجب السؤال الرئيس رقم 3 وأجزاء من السؤال الرئيس رقم 5 قد تم وضعها أو تفسيرها من قبل منظمة داخل الدولة. وقد ترغب بعض الدول أن تتبنى وتعتمد على المعايير الموضوعة و/أو المفسرة من قبل المنظمات الدولية أو المنظمات الأخرى الواضعة للمعايير. إلا أنه في مثل هذه الظروف، من الضروري أن يكون لدى الدولة إطار تنظيمي معمول به يوفر آلية لضمان التطبيق والإنفاذ الفعال لهذه المعايير. ولا يلزم أن تعتمد آليات التطبيق والإنفاذ الخاصة بالدولة على الجهة التنظيمية أو سلطات الإنفاذ الأخرى المنظمة في الدولة. إلا أنه إذا تم الاعتماد على طرف ثالث للإنفاذ، فإنه من الضروري أن ينص الإطار التنظيمي في الدولة على أن الجهة التنظيمية أو هيئة أخرى تعمل للصالح العام قادرة على الإشراف على عملية الإنفاذ، وضمان أن العملية ملزمة للشركات المُصدَرة أوراقها المالية إصدارًا عامًا أو المتداولة تداولًا عامًا في الدولة، فضلًا عن المدققين الخارجيين الذين يمارسون عملهم في الدولة.

432. عند تقييم ما إذا كان هناك آليات كافية معمول بها لإنفاذ الالتزام بالمعايير المحاسبية بموجب السؤال الرئيس رقم 6، قد يأخذ المُقيمون في الاعتبار المتطلبات التي تستوجب إعادة بيان القوائم المالية أو تصحيحها خلافًا لذلك، عندما تنحرف عن المعايير المقبولة.

433. يتم مطالبة مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في بعض الدول بالالتزام بمعايير محاسبية معدلة بشكل مناسب، يُمكِنها من تناول خصوصيات المنتجات والخدمات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها بشكل كافٍ. ويُتوقع من المُقَيم أن ينظر في مدى الالتزام بهذه المعايير المحاسبية الوطنية المعدلة بشكل مناسب. إلا أن هذا قد لا يكون قابلًا للتطبيق في بعض الدول الأخرى.

---

[168] انظر بصورة عامة بيان بشأن تزويد المستثمرين بالمعلومات المناسبة والكاملة عن االأطر المحاسبية المستخدمة في إعداد القوائم المالية، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2008، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD262.pdf .

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

434. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

435. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤالين رقم 5 (ب)، ورقم 7.

مطبق جزئيًا

436. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 2 (ج)، ورقم 4، ورقم 5 (ب)، ورقم 7.

غير مطبق

437. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على سؤال واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ب)، أو رقم 2 (د)، أو رقم 3 (أ)، أو رقم 3 (ب)، أو رقم 3 (ج)، أو رقم 5 (أ)، أو رقم 6.

المبدأ رقم 20 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تخضع الصكوك لمتطلبات إفصاح محددة تتناسب مع طبيعتها الخاصة وخصائص مخاطرها، فضلًا عن تقديمها لإفصاحات كافية وشفافية عن جميع الجوانب المتعلقة بالالتزام بالمتطلبات الشرعية. (لا يوجد مبدأ مكافئ لدى المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

438. يعد التنظيم الفعال للصكوك أمرًا مهمًا من أجل حماية المستثمرين، وتزويد السوق بوضوح وشفافية أكبر. وقد يكون للصكوك هياكل أساسية مختلفة إلى حد كبير، مما قد ينتج عنها خصائص مختلفة للمخاطر عن تلك التي تتسم بها الأدوات التقليدية. ولذلك، تتطلب الصكوك اعتبارات تنظيمية محددة ضمن الإطار التنظيمي للدولة الذي يعالج هذه الجوانب، وخصوصًا فيما يتعلق بمتطلبات الإفصاح المحددة للصكوك، والأحكام التنظيمية الإضافية التي تأخذ في الاعتبار متطلبات الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها الخاصة بالصكوك.

439. ينبغي أن يُطالِب الإطار التنظيمي بالرقابة المناسبة على إصدارات الصكوك، فضلًا عن تعزيز الشفافية، والنزاهة وحماية المستثمرين. وينبغي وجود أحكام واضحة فيما يتعلق بمتطلبات الإفصاح الأولية والمستمرة للصكوك.

440. بالإضافة إلى قضايا الحوكمة الشرعية العامة التي يتناولها المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الواجبة التطبيق على الصكوك، فإنه يتم أيضًا تناول جوانب محددة تتعلق بالتزام الصكوك بأحكام الشريعة ومبادئها في هذا المبدأ من منظور الإفصاح.

441. يقدم المعيار رقم 19 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية المعنون بـ "المبادئ الإرشادية لمتطلبات الإفصاح لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي (الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)" إرشادات مفصلة حول الإفصاحات المتعلقة بالصكوك. وتماشيًا مع المعيار رقم 19، ينبغي أن تخضع الصكوك لمتطلبات الإفصاح الموضحة فيما يلي.[169]

[169] المعيار رقم 19 لمجلس الخدمات المالية الإسلامية المعنون بـ "المبادئ الإرشادية لمتطلبات الإفصاح لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي (الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)"، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.ifsb.org/download.php?id=4375&lang=English&pg=/published.php

القضايا الرئيسة

1. ينبغي أن يضمن الإطار التنظيمي أن يكون إطار الإفصاح المحدد للصكوك متسقًا مع خصائص الصكوك. وعندما تكون بعض الخصائص المالية لبعض من الصكوك متشابهة مع الخصائص المالية للسندات التقليدية، فينبغي على السلطات التنظيمية والرقابية التأكد من أن متطلبات الإفصاح لمثل هذه الصكوك شبيهة بمبادئ الإفصاح ذات الصلة المطبقة على تلك الأوراق المالية التقليدية. وعندما تتسم الصكوك بسمات قد ينتج عنها تنوع في خصائصها المالية والائتمانية والمخاطر المرتبطة بها (مثل الكفالة/الضمان، وخيارات إطفاء الصكوك، والقابلية للتحويل والاستبدال والتبعية)، فينبغي على السلطات التنظيمية والرقابية أن تضمن تطبيق متطلبات إفصاح إضافية أو مختلفة متعلقة بتلك السمة، والتي تعد موازية للمتطلبات المطبقة عندما يتم إدخال سمة مشابهة على أوراق الدين المالية التقليدية.

2. ينبغي أن تضمن اللوائح التنظيمية إفصاحات كافية عن جميع الجوانب الشرعية للصكوك، بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر:

(أ) تفاصيل وتركيبة الهيئة الشرعية.

(ب) عملية المراجعة الشرعية.

(ج) أي فتوى صادرة للبت في مدى الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها.

(د) الأساس الشرعي للفتوى الصادرة.

(هـ) أي قصور أو قيود فيما يتعلق بالموجودات أو الأنشطة المعنية التي تمثلها الصكوك من وجهة النظر الشرعية.[170]

(و) قابلية تداول الصكوك أو عدمها.

(ز) المسائل المتعلقة بمدفوعات التنقية والتعويض، أو أي مدفوعات أخرى متعلقة بأحكام الشريعة ومبادئها.

(ح) الدور الذي تضطلع به أحكام الشريعة ومبادئها في تفسير وثائق الصكوك، وخصوصًا عند التعثر، أو التنفيذ القضائي، أو التعديل، أو إعادة الهيكلة.[171] وفي الدول التي لا تكون فيها المحاكم ملزمة بتطبيق أحكام الشريعة

---

[170] من الأمثلة على الموجودات المعنية تلك التي تشتمل على نقود وموجودات من نوع الذمم المدينة. وينبغي حينها أن تتضمن الإفصاحات أي نسب ينبغي مراعاتها لوعاء الموجودات، بالإضافة إلى أي عواقب مترتبة على الإخلال بتلك النسب. وفضلًا عن ذلك، ينبغي أن تمتد الإفصاحات لأي موجودات أو أنشطة معنية تشتمل على عنصر غير جائز شرعًا يتطلب تنقية بالتماشي مع ما ورد في المعيار رقم 19.

[171] وفقًا للمعيار رقم 19، ينبغي أن تذكر الإفصاحات الدور الذي تضطلع به أحكام الشريعة ومبادئها (إن وجد) في تفسير عقود الصكوك. أي سواء أكان التفسير يتم من قبل الأطراف التي تطبق العقود أم أنه يتم وفق إطار قانوني يطبق القانون الناظم المختار.

ومبادئها، ينبغي أن ينص الإفصاح على أنه يُتوقع من المحاكم أن تطبق القانون الوطني ذا الصلة بدلًا من أحكام الشريعة ومبادئها عند تفسير عقود الصكوك. وعندما يكون هذا هو واقع الحال، ينبغي أن توضح الإفصاحات أيضًا أن التفسير الناتج قد لا يتسق مع أحكام الشريعة ومبادئها.[172]

(ط) أي ترتيبات معمول بها لتقديم تقييمات شرعية أو قرارات شرعية عارضة بشأن المسائل غير العادية التي قد تنشأ بعد إصدار الصكوك، مثل التعثر أو التنفيذ القضائي أو التعديل أو إعادة الهيكلة.

(ي) الإفصاحات المستمرة أو الدورية الأخرى المتعلقة بأحكام الشريعة ومبادئها.

3. ينبغي أن توفر متطلبات الإفصاح المتعلقة بهيكل الصكوك الوضوح الكافي من أجل فهم وتقييم أي مخاطر مرتبطة بها. وينبغي أن يشمل ذلك الإفصاحات المتعلقة بما يأتي:

(أ) هيكل الصكوك، وتدفق الأموال، والعقود الرئيسة التي يتكون منها هيكل الصكوك.

(ب) الموجودات والاستثمارات و/أو الأنشطة التي يمثلها هيكل الصكوك، بما في ذلك أي استخدام عرضي أو استثمار أو نشاط لا يتوافق مع أحكام الشريعة ومبادئها.

(ج) آليات نقل الموجودات إلى هيكل الصكوك عند وقت الإصدار، ونقل الموجودات من هيكل الصكوك عند الإطفاء.

(د) استخدام حصيلة إصدار الصكوك من قبل الكيان أو الكيانات التي تستخدمها في المحصلة النهائية.

(هـ) المصدر/المصادر الأصلية للأموال (أي لأي جهة، أو لأي موجودات يحق للمستثمرين الرجوع عليها) الخاصة بتوزيعات الصكوك، وذلك على أساس مستمر وعند التنفيذ القضائي.[173]

(و) أي آليات أو ترتيبات أو قيود في حالة التعثر، والتنفيذ القضائي، وإعادة الهيكلة، والإفلاس.

(ز) الإفصاحات المستمرة المتعلقة بأي تغييرات تطرأ على العقود التي من شأنها أن تؤثر جوهريًا على الجوانب الشرعية للصكوك.

4. يجب أن يضمن الإطار التنظيمي تقديم الإفصاحات المناسبة المتعلقة بجميع الكيانات التي تعد جوهرية بالنسبة لاتخاذ قرار استثماري في الصكوك. على سبيل المثال، عندما يكون الملتزم بالصكوك غير الجهة المُصْدِرة لها. وفي مثل هذه

[172] ترى الهيئة الشرعية لمجموعة البنك الإسلامي للتنمية أنه في حال الرجوع إلى القوانين الوضعية في عقود الصكوك، فإن هذه القوانين الوضعية ينبغي ألا تكون متعارضة من الناحية الجوهرية مع أحكام الشريعة ومبادئها. وفضلًا عن ذلك، ينبغي على الأطراف المتعاقدة الاقتناع بأن هذا هو واقع الحال.

[173] يرجى الرجوع إلى المعيار رقم 19، الفقرة رقم 108.

الحالات، فإن المعلومات التي يُتطلَب في العادة الإفصاح عنها فيما يتعلق بالجهة المُصْدِرة، ينبغي أيضًا الإفصاح عنها فيما يتعلق بالملتزم بالصكوك. وعندما يكون ملتزم/ملتزمو الصكوك أو منشئ/منشؤو الصكوك غير الجهة المُصْدِرة لها، ينبغي أن تكون المسؤولية عن الإفصاح المعيب التي تنطبق في العادة على الجهة المُصْدِرة منطبقة أيضًا على الملتزم/الملتزمين، والمنشئ/المنشئين.

الأسئلة الرئيسة

متطلبات الإفصاح

1. هل يُطالِب الإطار التنظيمي بإفصاحات كافية تعكس الخصائص المحددة للصكوك من الناحية المالية، والائتمانية، والمخاطر المرتبطة بها؟

2. هل يطالب الإطار التنظيمي بإفصاحات كافية عن الجوانب المتعلقة بأحكام الشريعة ومبادئها للصكوك، بما في ذلك:
   (أ) المستشار (المستشارون) الشرعيون؟
   (ب) عملية المراجعة الشرعية؟
   (ج) أي فتوى صادرة للبت في مدى الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها فيما يتعلق بالصكوك؟
   (د) الأساس الشرعي للفتوى الصادرة؟
   (هـ) أي قصور أو قيود فيما يتعلق بالموجودات أو الأنشطة المعنية التي تمثلها الصكوك من وجهة النظر الشرعية؟[174]
   (و) أي قيود تتعلق بتداول الصكوك أو عدمها؟
   (ز) ما إذا كان هناك أي ترتيبات مبرمة في عقود الصكوك تخص مدفوعات التنقية التي ينبغي دفعها فيما يتعلق بالدخل غير المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها، أو أي مدفوعات أخرى متعلقة بأحكام الشريعة ومبادئها؟
   (ح) الدور الذي تضطلع به أحكام الشريعة ومبادئها في تفسير عقود الصكوك (سواء أكان التفسير يتم من قبل الأطراف التي تطبق العقود أم أنه يتم وفق إطار قانوني يطبق القانون الناظم المختار)، وخصوصًا عند التعثر، أو التنفيذ القضائي، أو التعديل، أو إعادة الهيكلة. وفي الدول التي لا تكون فيها المحاكم ملزمة بتطبيق أحكام

[174] يرجى الرجوع إلى الهامش رقم 166.

الشريعة ومبادئها في تفسير العقود، الإفصاح عن هذه الحقيقة، فضلًا عن الاحتمالية (إن وجدت) أن التفسير الناتج قد لايتسق مع أحكام الشريعة ومبادئها؟

(ط) الترتيبات المعمول بها لتقديم تقييمات شرعية أو قرارات شرعية عارضة بشأن المسائل غير العادية التي قد تنشأ بعد إصدار الصكوك، مثل التعثر، أو التنفيذ القضائي، أو التعديل، أو إعادة الهيكلة، وإذا كانت مثل هذه الترتيبات غير موجودة، فهل توفر إفصاحات بشأن أي عواقب محتملة على المستثمرين؟

(ي) الإفصاحات الدورية المتعلقة بالجوانب الشرعية أو الإرشادات المتعلقة بالمسائل الناشئة بعد الإصدار؟

3. هل يُطالِب الإطار التنظيمي بإفصاحات توفر وضوحًا كافيًا فيما يتعلق بهيكل الصكوك، بما في ذلك الإفصاحات المتعلقة بما يأتي:

(أ) هيكل الصكوك، وتدفق الأموال، والعقود الرئيسة التي يتكون منها هيكل الصكوك؟

(ب) الإفصاحات المتعلقة بالموجودات والاستثمارات و/أو الأنشطة التي يمثلها هيكل الصكوك؟

(ج) استخدام حصيلة إصدار الصكوك؟

(د) مصدر/مصادر الأموال (أي لأي جهة، أو لأي موجودات يحق للمستثمرين الرجوع عليها) الخاصة بتوزيعات الصكوك، وذلك على أساس مستمر وعند التنفيذ القضائي؟[175]

(هـ) الآليات أو الترتيبات أو القيود في حالة التعثر، أو التنفيذ القضائي، أو إعادة الهيكلة والإفلاس؟

(و) الإفصاحات المستمرة المتعلقة بأي تغييرات تطرأ على العقود، التي من شأنها أن تؤثر جوهريًا على الجوانب الشرعية للصكوك؟

4. هل هناك متطلبات تنظيمية تضمن وجود إفصاح مناسب فيما يتعلق بجميع الكيانات التي تعد جوهرية بالنسبة لاتخاذ قرار استثماري في الصكوك؟

[175] يرجى الرجوع إلى المعيار رقم 19، الفقرة رقم 108.

الملاحظات التوضيحية

442. قد يكون للدول معالجات قانونية مختلفة فضلًا عن مصطلحات مختلفة بالنسبة إلى الصكوك. وينبغي تطبيق هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على جميع الأدوات التي تعد صكوكًا، بما في ذلك تلك الأدوات التي يبدو أن لها خصائص الصكوك نفسها، حتى لو لم يصطلح على تسميتها بوضوح صكوكًا.

443. ينبغي قراءة جميع القضايا الرئيسة والأسئلة الرئيسة بالإشارة إلى الإرشادات الأكثر تفصيلًا المقدمة في المعيار رقم 19.

444. فيما يتعلق بالالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها، يتخذ هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي منهجًا قائمًا على الإفصاح. ومع ذلك، فإن المتطلبات الشرعية العامة في المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي تنطبق أيضًا على الصكوك. ولذلك ينبغي تقييم هذا المبدأ مع مراعاة تقييم الالتزام بالأسئلة الرئيسة الواجبة التطبيق في المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بشأن الحوكمة الشرعية.

445. ينبغي على المُقَيم أيضًا أن يأخذ في الاعتبار متطلبات الإفصاح المنصوص عليها في المبدأ رقم 20 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مع مراعاة متطلبات الإفصاح المنصوص عليها في المبدأ رقم 17 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

446. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

447. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 2 (د)، ورقم 2 (ز)، ورقم 2 (ح)، ورقم 2 (ط)، ورقم 2 (ي).

مطبق جزئيًا

448. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 2 (ب)، ورقم 2 (د)، ورقم 2 (هـ)، ورقم 2 (و)، ورقم 2 (ز)، ورقم 2 (ح)، ورقم 2 (ط)، ورقم 2 (ي).

غير مطبق

449. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ج)، أو رقم 3 (أ)، أو رقم 3 (ب)، أو رقم 3 (ج)، أو رقم 3 (د)، أو رقم 3 (هـ)، أو رقم 3 (و)، أو رقم 4.

قائمة مراجع المبادئ الخاصة بالجهات المُصْدِرة

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
1	المعيار رقم 19 "المبادئ الإرشادية الخاصة بمتطلبات الإفصاح لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي (الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي)". http://www.ifsb.org/standard/IFSB%2019%20-%20Guiding%20Principles%20on%20Disclosure%20of%20ICM%20Products%20(final).pdf		17 18 19
2	المبادئ الخاصة بالإفصاح المستمر للأوراق المالية المدعومة بموجودات، التقرير النهائي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2012. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD395.pdf	17	
3	مبادئ الإفصاح الخاصة بالإصدارات العامة وإدراجات الأوراق المالية المدعومة بموجودات، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أبريل 2010. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD318.pdf	17	
4	المبادئ الخاصة بالإفصاح الدوري من قبل الكيانات المدرجة، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2010. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD317.pdf	17	
5	الأسواق والمنتجات المالية غير الخاضعة للتنظيم، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 2009. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD301.pdf	17	8
6	حماية مساهمي الأقلية في الجهات المُصْدِرة المدرجة، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق	17 18	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
	المالية بالتشاور مع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، يونيو 2009. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD295.pdf		
7	بيان المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بشأن المعايير الدولية للتدقيق، يونيو 2009. https://www.iosco.org/library/statements/pdf/statements-7.pdf	19	
8	بيان بشأن تزويد المستثمرين بالمعلومات المناسبة والكاملة عن الأطر المحاسبية المستخدمة في إعداد القوائم المالية، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2008. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD262.pdf	17 19	
9	المبادئ الدولية للإفصاح الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود وإدراج الأوراق المالية القائمة على الدين من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مارس 2007. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD242.pdf	17 19	
10	متطلبات الرقابة الداخلية للجهة المُصْدِرة: استبانة، تقرير اللجنة الفنية ولجنة الأسواق الناشئة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2006. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD229.pdf	17	21
11	تعهيد الخدمات المالية، تقرير المنتدى المشترك، فبراير 2005. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD184.pdf	19	11 32

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
12	بيان بشأن تطور واستخدام المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2005. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD182.pdf	19	
13	مبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، تقرير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، 2004. http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf	18	
14	التقرير الثالث عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD159.pdf	17	12 14 32
15	التداول الداخلي: كيف تنظمه الدول، تقرير لجنة الأسواق الناشئة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD145.pdf	17	
16	المبادئ العامة المتعلقة بالإفصاح عن مداولات الإدارة، وتحليل الوضع المالي، ونتائج العمليات، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD141.pdf	17	
17	المبادئ الخاصة بالإشراف على المدققين، بيان اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2002. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD134.pdf	19	21

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
18	المبادئ الخاصة بالإفصاح المستمر وإعداد التقارير عن التطورات الجوهرية من قبل الكيانات المدرجة، بيان اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2002. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD132.pdf	17	
19	التقرير الثاني عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يونيو 2001. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD120.pdf	17	12 34
20	تكييف المعايير الدولية للإفصاح الخاصة بالمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية لأنظمة تسجيل الأوراق المالية، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مارس 2001. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD118.pdf	17	
21	قرار بشأن معايير اللجنة الدولية للمعايير المحاسبية، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2000. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES19.pdf	17 19	
22	قرار بشأن إقرار المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية معايير الإفصاح لتسهيل الإصدارات والإدراجات العابرة للحدود من قبل الجهات المُصْدِرة متعددة الجنسيات، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1998. https://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES17.pdf	17	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
23	التقرير الأول عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1998. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf	17	12 14 32 34
24	المعايير الدولية للإفصاح الخاصة بالإصدارات العابرة للحدود، والإدراجات الأولية من قبل جهة مُصدرة أجنبية، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1998. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD81.pdf	17 18	
25	الإصدارات الدولية لحقوق الملكية: التغيرات في اللوائح التنظيمية منذ أبريل 1996، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1997. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD71.pdf	17	
26	إعداد التقارير عن الأحداث الجوهرية في الأسواق الناشئة، تقرير لجنة الأسواق الناشئة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1996. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD62.pdf	17	
27	الإصدارات الدولية لحقوق الملكية: التغيرات في اللوائح التنظيمية منذ أبريل 1994، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1996. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD61.pdf	17	
28	تقرير بشأن الإفصاح والمحاسبة، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 1994. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD39.pdf	17 19	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
29	الإصدارات الدولية لحقوق الملكية: التغيرات في اللوائح التنظيمية منذ أبريل 1992، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 1994. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD38.pdf	17	
30	تقرير بشأن الإفصاح، تقرير لجنة الأسواق الناشئة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 1993. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD32.pdf	17	
31	تقرير بشأن متطلبات الإفصاح، تقرير لجنة التنمية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 1992. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD24.pdf	17	
32	الإصدارات الدولية لحقوق الملكية: التغيرات في اللوائح التنظيمية منذ أبريل 1990، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1991. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD16.pdf	17	
33	الإصدارات الدولية لحقوق الملكية: تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1989. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD2.pdf	17	
34	قرار بشأن المواءمة بين المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 1988. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES39.pdf	19	

7.2 المبادئ الخاصة بالمدققين، ووكالات التصنيف الائتماني، ومقدمي خدمات المعلومات الآخرين

1.7.2 تمهيد

450. تتعلق هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بالمعلومات التي قد يعتمد عليها المستثمرون عند اتخاذ القرارات الاستثمارية. وتختلف عن المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الخاصة بالجهات المُصْدِرة من حيث إنها تتعلق بمعلومات لا يتم إعدادها بشكل عام من قبل الجهات المُصْدِرة نفسها، حيث توجد كيانات داخل الأسواق المالية الحديثة تعمل على تحليل أو تقييم أو توفير تأكيدات بشأن المعلومات للمستثمرين حول الجهات المُصْدِرة أو أوراقها المالية، وذلك من أجل مساعدة المستثمرين في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

451. لأغراض هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي يُطلق على هذه الكيانات اسم "مقدمو خدمات المعلومات". ويمكن أن تكون هذه الخدمات التحليلية أو التقييمية أو التدقيقية على هيئة آراء بشأن:

(أ) العرض العادل أو الصورة الحقيقية والعادلة للقوائم المالية للجهات المُصْدِرة.

(ب) الجدارة الائتمانية للجهات المُصْدِرة أو الأداء المالي المتوقع.

(ج) غير ذلك من الجوانب المهمة الأخرى لعمليات الجهات المُصْدِرة التي يعدها المستثمرون جوهرية لاتخاذ القرارات الاستثمارية.

452. وفقًا لذلك، فإن المدققين، ووكالات التصنيف الائتماني، ومحللي جانب البيع، تشملهم المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي في هذا القسم. وقد يقع أيضًا مقدمو خدمات المعلومات الآخرون ضمن نطاق المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي التالية.

453. تتعلق المبادئ الأساسية رقم 21 ورقم 22 ورقم 23 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بالمدققين، ومعايير التدقيق، وتعد مترابطة بشكل وثيق. والمقصد من هذه المبادئ الأساسية مساعدة السلطات التنظيمية لسوق الأوراق المالية والسلطات الأخرى التي تتولى مسؤولية الإشراف على المدققين، في تطوير وتعزيز الهياكل والمتطلبات التنظيمية المتعلقة بالتدقيق. وأما في الدول التي لا تتحمل فيها الجهة التنظيمية للأوراق المالية المسؤولية الرئيسة عن

الإشراف على المدققين والمعايير، فسيكون لديها مصلحة في تعزيز وجود نظام إشرافي يعد متسقًا مع الحفاظ على ثقة المستثمرين وتعزيزها فيما يخص القوائم المالية.

454. تعد شمولية القوائم المالية، واتساقها، وملاءمتها، وموثوقيتها، وقابليتها للمقارنة أمرًا حيويًا لاتخاذ قرارات مستنيرة. ويحتاج المستثمرون إلى بيانات مالية ذات مصداقية وموثوق بها عند اتخاذ القرارات بشأن تخصيصات رأس المال. ويتأثر بشكل كبير تصور الجميع بشأن مصداقية التقارير المالية الصادرة عن الجهات المُصْدِرة العامة بالفاعلية المُتصوَرة للمدققين الخارجيين في فحص القوائم المالية وإعداد التقارير عنها. كما أن موثوقية المعلومات المالية ستُعزَز من خلال عمليات التدقيق التي يؤديها مدققون مستقلون يشهدون على ما إذا كانت القوائم المالية المُعدَة من قبل الإدارة تعرض بشكل عادل أو تعطي صورة حقيقية وعادلة للوضع المالي والأداء المالي للجهة المُصْدِرة وفقًا للمعايير التي تم بموجبها إعدادها. وينبغي أن يقدم تقرير التدقيق رأيًا بشأن الالتزام بمتطلبات الإطار المحاسبي، بما في ذلك المعايير المحاسبية وأي متطلبات خاصة "بالعرض العادل" أو "الصورة الحقيقية والعادلة". وينبغي إجراء عمليات التدقيق وفقًا لمجموعة شاملة من معايير التدقيق ذات الجودة العالية والمقبولة دوليًا، وأن يتم ذلك من قبل مدققين خاضعين لإشراف فعال ويعدون مستقلين عن الكيانات التي يدققونها، شكلًا ومضمونًا.

455. يتعلق المبدآن رقم 24 ورقم 25 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بوكالات التصنيف الائتماني ومقدمي خدمات المعلومات الآخرين على التوالي، إلا أنهما ليسا مترابطين ارتباطًا وثيقًا. ويمكن لوكالات التصنيف الائتماني أن تضطلع بدور مهم في أسواق رأس المال الحديثة من خلال إبداء الرأي عن مخاطر الائتمان الخاصة بالجهات المُصْدِرة للأوراق المالية والتزاماتها المالية. ونظرًا للدور المهم الذي يمكن أن تضطلع به وكالات التصنيف الائتماني في أسواق الأوراق المالية، فإن أنشطة وكالات التصنيف الائتماني محط اهتمام المستثمرين، والجهات المُصْدِرة، ووسطاء السوق، والجهات التنظيمية المالية. وغالبًا ما يكون للجهات التنظيمية للأوراق المالية على وجه الخصوص مصلحة مزدوجة في أنشطة وكالات التصنيف الائتماني؛ لأن وكالات التصنيف الائتماني قد يكون لها تأثير على شفافية السوق، ولأن بعض الدول تسمح باستخدام التصنيفات الائتمانية للأغراض التنظيمية. ويتعين على وكالات التصنيف الائتماني التي تصنف الأوراق المالية الإسلامية أن تأخذ في الاعتبار أي خصوصيات لتلك الأوراق المالية عندما يضطلعون بمهمة تصنيفها. وسواء أتم ذلك من خلال منهجيات منفصلة بشكل رسمي أم من خلال منهجية واحدة قادرة على تغطية هذه الخصوصيات، يعد الاتساق والقابلية للمقارنة بين المنهجين من الاعتبارات المهمة.

456. بالإضافة إلى وكالات التصنيف الائتماني، توجد كيانات أخرى تقدم خدمات تحليلية أو تقييمية من مختلف الأنواع للمستثمرين لمساعدتهم في تقييم مدى استحسان فرصة استثمارية معينة. ومن أمثلة هذه الكيانات التي تقدم خدمات تحليلية أو تقييمية، محللو الأوراق المالية لـ "جانب البيع" الذين توظفهم إدارات الأبحاث في شركات استثمارية كاملة الخدمات، مثل الوسطاء الماليين والوسطاء لحسابهم، والمصارف الاستثمارية التي تقدم أبحاثًا إلى المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين. ويمكن أن يواجه هؤلاء المحللون للأوراق المالية لجانب البيع تضاربًا للمصالح قد يضر بقدراتهم على تزويد المستثمرين بآراءٍ مستقلة وغير منحازة. وقد تواجه أيضًا أنواعٌ أخرى من الكيانات التي تقدم خدمات تحليلية أو تقييمية تضاربًا للمصالح قد يكون متشابهًا أو مختلفًا تمامًا، تبعًا لطبيعة مقدم الخدمات و/أو خدمات المعلومات التي يقدمها.

2.7.2 النطاق

457. تنطبق المبادئ من رقم 21 إلى رقم 23 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على الكيانات التي تقدم خدمات التدقيق للجهات المُصْدِرة المُدرجة أوراقها المالية، أو المُصدَرة إصدارًا عامًا أو المتداولة تداولًا عامًا (الجهة المُصْدِرة العامة).

458. المقصد من المبدأ رقم 24 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي أن ينطبق على جميع وكالات التصنيف الائتماني التي توفر خدمات التصنيف فيما يتعلق بالأوراق المالية التي يتم بيعها للمستثمرين الخاصة بالجهات المُصْدِرة. وينبغي أن تخضع وكالات التصنيف الائتماني لمستويات كافية من الإشراف، قد تعتمد طبيعتها على هيكل السوق، وهيكل صناعة وكالات التصنيف الائتماني في دولة معينة، وكيفية استخدام التصنيفات الائتمانية في دولة معينة، والمخاطر التنظيمية المقابلة التي قد تشكلها وكالات التصنيف الائتماني. وفي الحالات التي تستخدم فيها التصنيفات الائتمانية لأغراض تنظيمية في دولة ما، فإن "المستويات الكافية من الإشراف" ستعني نوعًا من أشكال التسجيل والرقابة المستمرة.

459. المقصد من المبدأ رقم 25 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي أن يُطبق على الكيانات ما عدا المدققين أو وكالات التصنيف الائتماني التي تقدم أيضًا خدمات تحليلية أو تقييمية من مختلف الأنواع للمستثمرين لمساعدتهم في تقييم مدى استحسان فرصة استثمارية معينة. ويشمل ذلك محللي جانب البيع.

3.7.2 المبادئ من رقم 21 إلى رقم 25 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي

المبدأ رقم 21 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن يخضع المدققون لمستويات كافية من الإشراف.

(المبدأ رقم 19 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

460. إن الإشراف الفعال لأولئك الذين يؤدون خدمات التدقيق أمر بالغ الأهمية من أجل موثوقية ونزاهة عملية إعداد التقارير المالية، كما تساعد على الحد من مخاطر الإخفاق المتعلقة بإعداد التقارير المالية والتدقيق في السوق العامة للأوراق المالية. ويعد الهدف النهائي من هذا الإشراف حماية مصالح المستثمرين، ودعم المصلحة العامة المتعلقة بإعداد تقارير تدقيق حافلة بالمعلومات، وحقيقية، وعادلة، ومستقلة.

461. هناك فوائد لوجود نظام للإشراف على المدققين لا تستند بشكل حصري أو في الغالب على التنظيم الذاتي. ويمكن أن يتم الإشراف على المدققين، بما في ذلك داخل شركات التدقيق، بعدة طرق من خلال المنظمات المهنية وهيئات الإشراف في القطاع العام أو الخاص، ومن خلال الإشراف الحكومي. وضمن نطاق الدولة، ينبغي أن يخضع المدققون للإشراف من قبل هيئة تعمل، ويُتوقع منها أن تعمل، من أجل المصلحة العامة. وينبغي أن تهدف اللوائح التنظيمية، من بين أمور أخرى، إلى ضمان:

(أ) إجراء أعمال التدقيق بموجب معايير ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا.

(ب) أن تكون القواعد مصممة لتعزيز استقلالية المدقق.

(ج) وجود آليات لإنفاذ الالتزام بمعايير التدقيق.

(د) أداء عمليات التدقيق بدرجة عالية من الموضوعية.

القضايا الرئيسة

1. ينبغي أن يخضع المدققون للإشراف من قبل هيئة تعمل، ويُتوقع منها أن تعمل، من أجل المصلحة العامة. وفي حين أن طبيعة هيئة الإشراف على المدققين والعملية التي تنفذ من خلالها أنشطتها قد تختلف بين الدول، فإن الإشراف الفعال يشمل عمومًا الآليات أو العمليات التي:[176]

[176] المبادئ الخاصة بالإشراف على المدققين، المرجع السابق نفسه، ص 3-4.

(أ) تَستلزِم أن يكون لدى المدققين المؤهلات الملائمة والكفاءة المهنية قبل منحهم الترخيص لأداء عمليات التدقيق.

(ب) تسحب التصريح الممنوح لأداء عمليات التدقيق إذا لم يتم الحفاظ على المؤهلات والكفاءة الملائمين.

(ج) تَستلزِم أن يكون المدققون مستقلين عن المؤسسات التي يدققونها، شكلًا ومضمونًا.

(د) تُوفر إشرافًا على جودة التدقيق، وتطبيق معايير التدقيق، ومعايير الاستقلالية، والمعايير الأخلاقية، فضلًا عن بيئة الرقابة على الجودة.[177]

(هـ) تَستلزِم خضوع المدققين لإجراءات تأديبية خاصة بهيئة للإشراف على المدققين تعد مستقلة عن مهنة التدقيق، أو إذا كانت الهيئة المهنية تعمل بوصفها هيئة إشرافية، فينبغي أن تكون تحت إشراف هيئة مستقلة.

(و) تَستلزِم إجراء مراجعات منتظمة من قبل هيئة الإشراف على المدققين لإجراءات وممارسات التدقيق التي تتبعها الشركات التي تدقق القوائم المالية للجهات المُصْدِرة العامة. وينبغي إجراء المراجعات على أساس متكرر، وينبغي تصميمها لتحديد مدى امتلاك شركات التدقيق لسياسات وإجراءات كافية للرقابة على الجودة تتناول جميع الجوانب المهمة للتدقيق، ومدى الالتزام بها.

(ز) تَستلزِم أن تتناول هيئة الإشراف على المدققين أيضًا مسائل أخرى مثل الكفاءة المهنية، وتدوير موظفي التدقيق، وتوظيف موظفي التدقيق من قبل العملاء الخاضعين للتدقيق، والخدمات الاستشارية وغيرها من الخدمات غير التدقيق، وغير ذلك من المسائل حسبما تراه مناسبًا.

(ح) تَستلزِم أن يكون لهيئة الإشراف على المدققين سلطة فرض تدابير علاجية للمشكلات المكتشفة، والبدء و/أو اتخاذ إجراءات تأديبية لفرض عقوبات على المدققين وشركات التدقيق، حسبما هو مناسب.

الأسئلة الرئيسة

1. هل يوفر الإطار التنظيمي إطارًا للإشراف على جودة وتطبيق معايير التدقيق، ومعايير الاستقلالية، والمعايير الأخلاقية، بما في ذلك بيئات الرقابة على الجودة التي يعمل فيها المدققون؟

---

[177] انظر عمومًا استقلالية مجالس إدارة الشركات المدرجة، التقرير النهائي، اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بالتشاور مع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، مارس 2007، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD238.pdf.

2. هل يُطالَب المدققون بأن يكونوا مؤهلين ومتحلين بالكفاءة بموجب الحد الأدنى من المتطلبات قبل أن يتم الترخيص لهم لأداء عمليات التدقيق، وهل يُطالَبون بالحفاظ على الكفاءة المهنية؟

3. هل توجد هيئة إشرافية تعمل من أجل المصلحة العامة، ولديها أعضاء مناسبون، وميثاق كاف للمسؤوليات والصلاحيات، وتمويل كاف، بحيث يتم تنفيذ مسؤوليات الإشراف بطريقة مستقلة عن مهنة التدقيق؟

4. هل لدى هيئة الإشراف على المدققين عملية ثابتة لأداء مراجعات منتظمة لإجراءات وممارسات التدقيق المتبعة من قبل الشركات التي تدقق القوائم المالية للجهات المُصْدِرة العامة؟

5. هل هناك معايير وعمليات لإجراء تقييمات منتظمة من قبل الهيئة الإشرافية لتقييم ما إذا كان/ وما زال المدقق مستقلًا، شكلًا ومضمونًا، عن المؤسسات التي يدققها؟

6.

(أ) إذا تم أداء عملية الإشراف بالتنسيق مع آليات للرقابة على الجودة مشابهة لتلك المعمول بها داخل مهنة التدقيق، فهل تحافظ الهيئة الإشرافية على تحكمها بالقضايا الرئيسة مثل نطاق المراجعات، والوصول إلى أوراق عمل التدقيق والاحتفاظ بها، والمعلومات الأخرى اللازمة عند أداء المراجعات، ومتابعة نتائج المراجعات؟

(ب) هل تتم المراجعات على أساس متكرر، وتعد مصممة لتحديد مدى امتلاك شركات التدقيق لسياسات وإجراءات كافية للرقابة على الجودة تتناول جميع الجوانب المهمة للتدقيق، ومدى الالتزام بها؟

7. هل لدى هيئة الإشراف على المدققين سلطة فرض تدابير علاجية للمشكلات المكتشفة، والبدء و/أو اتخاذ إجراءات تأديبية لفرض عقوبات على المدققين وشركات التدقيق، حسبما هو مناسب؟

الملاحظات التوضيحية

462. يمكن أن يتم الإشراف على المدققين، بما في ذلك داخل شركات التدقيق، بعدة طرق من خلال المنظمات المهنية، أو هيئات الإشراف في القطاع العام أو الخاص، أو من خلال الإشراف الحكومي.

463. ينبغي تفسير استخدام مصطلح "هيئة الإشراف" على نطاق واسع. ففي بعض الدول، هناك منظمة محددة أنيط بها العمل من أجل المصلحة العامة للإشراف على المدققين، وتم منحها صلاحيات معينة، بما في ذلك سلطة وضع القواعد، فضلًا عن صلاحية إجراء عمليات التفتيش وتأديب المدققين. وفي دول أخرى، قد تكون هناك منظمتان أو أكثر تتقاسمان مسؤولية تحقيق الأهداف نفسها. وبغض النظر عن الهيكل، لا ينبغي أن يستند إطار الإشراف على المدققين حصرًا أو في الغالب على التنظيم الذاتي. وينبغي أن توجد آلية تستلزم إخضاع المدققين لإجراءات تأديبية خاصة بهيئة للإشراف على المدققين تعد مستقلة عن مهنة التدقيق، أو إذا كانت الهيئة المهنية تعمل بوصفها هيئة إشرافية، فينبغي أن تكون تحت إشراف هيئة مستقلة.

464. تشمل "الجوانب المهمة للتدقيق" المشار إليها في السؤال الرئيس رقم 6 (ب) ما يأتي:

(أ) استقلالية، ونزاهة، وأخلاقيات المدققين.

(ب) موضوعية عملية التدقيق.

(ج) الاختيار والتدريب والرقابة على الموظفين.

(د) قبول واستمرار وإنهاء العلاقة مع العملاء الخاضعين للتدقيق.

(هـ) منهجية التدقيق.

(و) أداء التدقيق (أي الالتزام بمعايير التدقيق الواجبة التطبيق والمقبولة عمومًا).

(ز) التشاور بشأن الأمور الصعبة أو الخلافية أو الحساسة، وحل الاختلافات في الرأي أثناء عملية التدقيق.

(ح) مراجعات الشريك الثاني لعملية التدقيق.

(ط) الاتصالات مع الإدارة، والهيئات الرقابية، ولجان التدقيق التابعة للعملاء الخاضعين للتدقيق.

(ي) الاتصالات مع الهيئات التي أنيط بها الإشراف على عملية إعداد التقارير المالية.

(ك) الأحكام المتعلقة بالتعليم المهني المستمر.

(ل) الكفاءة المهنية.

(م) تدوير موظفي التدقيق.

(ن) توظيف موظفي التدقيق من قبل العملاء الخاضعين للتدقيق.

(س) الاستشارات والخدمات الأخرى غير التدقيق.[178]

---

[178] المبادئ الخاصة بالإشراف على المدققين، المرجع السابق نفسه، ص 4.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

465. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

466. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 6 (ب)

مطبق جزئيًا

467. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 4 والسؤال رقم 6 (ب).

غير مطبق

468. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2، أو رقم 3، أو رقم 5، أو رقم 6 (أ)، أو رقم 7.

المبدأ رقم 22 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن يكون المدققون مستقلين عن الكيان المُصْدِر الذي يدققونه. (المبدأ رقم 20 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

469. يضطلع المدققون المستقلون بدور حاسم في تعزيز موثوقية المعلومات المالية من خلال إثبات ما إذا كانت القوائم المالية المُعدة من قبل الإدارة تُعرِض بشكل عادل، أو تعطي صورة حقيقية وعادلة عن الوضع المالي والأداء السابق للجهة المُصْدِرة وفقًا للمعايير المقبولة.

470. يضطلع المدقق الخارجي بدور حاسم في إضفاء مصداقية مستقلة على القوائم المالية المنشورة المستخدمة من قبل المستثمرين، والدائنين، وأصحاب المصلحة الآخرين بوصفها أساسًا لاتخاذ قرارات بشأن تخصيصات رأس المال. ويتأثر بشكل كبير تصور الجميع بشأن مصداقية التقارير المالية الصادرة عن الجهات المُصْدِرة العامة بالفاعلية المُتصوَرة للمدققين الخارجيين في فحص القوائم المالية وإعداد التقارير عنها. ومن العناصر الأساسية لثقة الجميع بها أن المدققين الخارجيين يعملون، ويُتوقع أنهم يعملون، في بيئة تدعم اتخاذ القرارات بشكل موضوعي بشأن القضايا الرئيسة التي لها تأثير جوهري على القوائم المالية. ولكي يحدث ذلك، يجب أن يكون المدققون مستقلين عن الكيانات التي يدققونها، شكلًا ومضمونًا.

471. ينبغي أن تصمم معايير الاستقلالية الخاصة بمدققي الجهات المُصْدِرة العامة لتعزيز بيئة يكون فيها المدقق بمنأى عن أي تأثير أو مصلحة أو علاقة قد تضعف الحكم المهني أو الموضوعية، أو في رأي المستثمر الحصيف، قد تضعف الحكم المهني أو الموضوعية. إن معايير الاستقلالية المتينة التي يتم تطبيقها وإنفاذها باتساق تعد عنصرًا ضروريًا في طمأنة المستثمرين بأن المدققين في وضع يسمح لهم بممارسة حكم موضوعي بشأن إقرارات الإدارة المُتضمنَة في القائمة المالية للكيان.[179]

القضايا الرئيسة

1. ينبغي تصميم الإطار التنظيمي لتعزيز استقلالية المدقق والإشراف عليها.

[179] انظر عمومًا المبادئ الخاصة باستقلالية المدقق ودور حوكمة الشركات في رصد استقلالية المدقق، بيان اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2002، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD133.pdf.

2. ينبغي أن تضع معايير استقلالية المدقق الخارجي إطارًا من المبادئ يدعمه مزيج من المحظورات، والقيود، وغير ذلك من السياسات، والإجراءات، والإفصاحات التي تتناول على الأقل التهديدات التالية للاستقلالية:

(أ) المصلحة الشخصية.

(ب) المراجعة الذاتية.

(ج) تمثيل الجهة الخاضعة للتدقيق.

(د) الأُلفة.

(هـ) التخويف.

3. ينبغي أن تشمل الاستقلالية التدوير المناسب للمدقق و/أو الفريق المشارك في التدقيق، بحيث لا يبقى كبار أعضاء الفريق في مناصب صنع القرار الرئيسة لفترة طويلة.

4. بالنسبة للجهات المُصْدِرة العامة، بغض النظر عن الهيكل القانوني المُعيَن في الدولة، ينبغي على هيئة للحوكمة تعد مستقلة شكلًا ومضمونًا عن إدارة الشركة الخاضعة للتدقيق أن تشرف على عملية اختيار المدقق الخارجي وتعيينه. (على سبيل المثال، لجنة التدقيق، مجلس المدققين القانونيين للشركات، أو هيئة أخرى مستقلة عن إدارة الكيان).

5. ينبغي المطالبة بالإفصاح الفوري للجميع عند استبدال مدقق لجهة مُصْدِرة عامة.

6. ينبغي أن يسهم هيكل الحوكمة لدى الجهات المُصْدِرة العامة في رصد استقلالية المدقق الخارجي وحفظها.

الأسئلة الرئيسة

1. هل يضع الإطار التنظيمي معايير لاستقلالية المدققين الخارجيين؟

2. هل تحتوي المعايير على قيود تتعلق بشركات التدقيق والأفراد داخل شركة التدقيق، فيما يتعلق بالعلاقات المالية أو التجارية أو غيرها من العلاقات مع الكيانات التي تدققها الشركة؟

3. هل تتناول المعايير ما يأتي:

(أ) المصلحة الشخصية؟

(ب) المراجعة الذاتية؟

(ج) تمثيل الجهة الخاضعة للتدقيق؟

(د) الأُلفة؟

(هـ) التخويف؟

4. هل توجد معايير تنظيمية تنظم تقديم خدمات غير التدقيق إلى كيان تدققه شركة التدقيق؟

5. هل يُطالَب المدققون بالإنشاء والمحافظة على أنظمة داخلية، وترتيبات للحوكمة، وعمليات لرصد وتحديد ومعالجة التهديدات المعيقة للاستقلالية، بما في ذلك تدوير المدققين و/أو كبار أعضاء الفريق المزاول للتدقيق، وضمان الالتزام بالمعايير؟

6. من منظور الجهات المُصْدِرة العامة:

(أ) هل يُطالَب المدقق الخارجي بأن يكون مستقلًا شكلًا ومضمونًا عن الكيان الخاضع للتدقيق؟

(ب) هل هناك هيئة حوكمة مستقلة شكلًا ومضمونًا عن إدارة الكيان (على سبيل المثال، لجنة التدقيق، أو مجلس المدققين القانونيين للشركات، أو أي هيئة أخرى مستقلة عن إدارة الكيان) تشرف على عملية اختيار المدقق الخارجي وتعيينه؟

(ج) هل المقصد من معايير الحوكمة التعزيز والمساهمة في رصد استقلالية المدقق الخارجي وحفظها؟

(د) هل تتم المطالبة بالإفصاح الفوري عن المعلومات المتعلقة باستقالة مدقق خارجي، أو إبعاده، أو استبداله؟

7. هل توجد آلية كافية معمول بها لإنفاذ الالتزام بمعايير استقلالية المدقق، على سبيل المثال، من خلال فرض تدابير علاجية للمشكلات المكتشفة، والبدء بإجراءات تأديبية وتنفيذها لفرض عقوبات على المدققين وشركات التدقيق حسبما هو مناسب؛ أو رفض قبول تقارير التدقيق أو المطالبة بمراجعتها لانعدام الاستقلالية؟

الملاحظات التوضيحية

472. عند النظر في كيفية تصميم الإطار التنظيمي لمعالجة استقلالية المدقق والإشراف الكافي على استقلاليته، فإن النقاط التالية الأكثر تحديدًا ذات صلة:

(أ) ينبغي أن تحدد معايير الاستقلالية التدابير المناسبة التي ينبغي على المدقق تطبيقها من أجل معالجة أي تهديدات تعيق الاستقلالية تنشأ في خضم الأنشطة والعلاقات المسموح بها.

(ب) ينبغي دعم معايير الاستقلالية بمتطلبات صارمة موجهة لشركات التدقيق من أجل الإنشاء والمحافظة على أنظمة داخلية وعمليات لرصد وتحديد ومعالجة التهديدات المعيقة للاستقلالية، وضمان الالتزام بالمعايير، واللوائح التنظيمية، والمحظورات، والقيود ذات الصلة.

(ج) ينبغي أن تفرض معايير الاستقلالية تحديد المدقق وتقييمه لجميع التهديدات المهمة أو ذات الأهمية المحتملة المعيقة للاستقلالية، بما في ذلك تلك الناشئة عن العلاقات الأخيرة مع الكيان الخاضع للتدقيق التي قد تكون سابقة لتعيينه مدققًا، فضلًا عن إثبات كيفية معالجة المدقق لمثل هذه التهديدات المهمة.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

473. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

474. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 5.

مطبق جزئيًا

475. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤالين رقم 4 ورقم 5.

غير مطبق

476. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2، أو رقم 3 (أ)، أو رقم 3 (ب)، أو رقم 3 (ج)، أو رقم 3 (د)، أو رقم 3 (هـ)، أو رقم 6 (أ)، أو رقم 6 (ب)، أو رقم 6 (ج)، أو رقم 6 (د)، أو رقم 7.

المبدأ رقم 23 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تكون معايير التدقيق ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا. (المبدأ رقم 21 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

477. تساعد معايير التدقيق ذات الجودة العالية على حفظ نزاهة القوائم المالية للجهة المُصْدِرة. وبالتالي، فإن معايير التدقيق هي ضمانات ضرورية لموثوقية المعلومات المالية، وينبغي أن تكون هذه المعايير شاملة، ومحددة جيدًا، وذات جودة عالية ومقبولة دوليًا. كما تُعد معايير التدقيق نظيرًا ضروريًا لمعايير المحاسبة ذات الجودة العالية والمقبولة دوليًا، كما أن تطبيقها في عمليات التدقيق يسهم في تزويد المستثمرين بمعلومات دقيقة وذات صلة عن الأداء المالي.

478. ينبغي أن تفرض اللوائح التنظيمية المتعلقة بمعايير التدقيق ما يأتي:

(أ) التثبت المستقل من القوائم المالية والالتزام بالمبادئ المحاسبية من خلال التدقيق الخارجي المهني.

(ب) وجود آلية مناسبة لوضع معايير ذات جودة، ولضمان إمكانية إخضاع المعايير لتفسير ذي مرجعية موثوقة في توقيت ملائم يتم تطبيقه باتساق عندما يكون هناك بعض النزاعات أو عدم اليقين.

(ج) أن يتم إجراء أي تدقيق بموجب معايير ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا.

القضايا الرئيسة

1. ينبغي أن تفرض اللوائح التنظيمية تدقيق القوائم المالية المُعدة من قبل الجهات المُصْدِرة العامة وفقًا لمجموعة شاملة من معايير التدقيق.

2. ينبغي أن تكون معايير التدقيق ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا من أجل الإسهام في جودة إعداد التقارير المالية وموثوقية المعلومات المالية، ومن ثَمَّ دعم ثقة المستثمرين وصنع قراراتهم.

3. ينبغي أن تكون هناك آلية مناسبة لوضع معايير التدقيق وتفسيرها.

4. ينبغي أن يكون هناك إطار تنظيمي لإنفاذ الالتزام بمعايير التدقيق.

الأسئلة الرئيسة

1. هل يفرض الإطار التنظيمي أن يتم تدقيق القوائم المالية المُضمنة في وثائق الإصدار العام، ووثائق تفاصيل الإدراج، والتقارير السنوية المتاحة للجميع، وفقًا لمجموعة شاملة من معايير التدقيق؟

2. هل معايير التدقيق السائدة ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا؟

3.

(أ) هل ينص الإطار التنظيمي على وجود منظمة مسؤولة عن إنشاء معايير التدقيق وتحديثها في الوقت الملائم؟

(ب) إذا كانت الإجابة بنعم، فهل عمليات المنظمة مفتوحة وشفافة وخاضعة للإشراف العام، وإذا كانت المنظمة مستقلة، فهل عملية وضع المعايير وعملية التفسير يتم إجراؤها بالتعاون مع الجهة التنظيمية، أو هيئة أخرى تعمل لأجل المصلحة العامة أو تخضع للإشراف من قبل الجهة التنظيمية أو هيئة أخرى تعمل لأجل المصلحة العامة؟

4. هل توجد آلية مناسبة معمول بها لإنفاذ الالتزام بمعايير التدقيق؟

الملاحظات التوضيحية

479. ينبغي النظر في هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي وتقييمه مع مراعاة المبدأ رقم 17 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الذي يفرض الإفصاح الكامل، والدقيق، وفي الوقت الملائم عن المعلومات المالية التي تعد جوهرية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، والمبدأ رقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الذي يفرض استخدام معايير محاسبية ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا. وينبغي أن يتأكد المُقَيم بموجب المبدأين رقم 17 ورقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي ما إذا كانت القوائم المالية المطلوبة في الإصدار العام، ووثائق تفاصيل الإدراج، والوثائق الدورية كافية لتلبية متطلبات الإفصاح الكامل، والدقيق، وفي الوقت الملائم، ومن ثم تقييم معايير التدقيق المستخدمة في التثبت من القوائم المالية بموجب المبدأ رقم 23 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

480. لا يتعين أن تكون معايير التدقيق المشار إليها آنفًا معايير تنشؤها أو تفسرها منظمة داخل الدولة. وقد ترغب بعض الدول في تبني المعايير التي تنشؤها و/أو تفسرها المنظمات الدولية أو غيرها من المنظمات الواضعة للمعايير والاعتماد عليها.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

481. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

482. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 3 (ب)

مطبق جزئيًا

483. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 3 (أ)، ورقم 3 (ب).

غير مطبق

484. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2، أو رقم 4.

المبدأ رقم 24 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تخضع وكالات التصنيف الائتماني لمستويات كافية من الإشراف. كما ينبغي أن يضمن الإطار التنظيمي أن وكالات التصنيف الائتماني التي تُستخدم تصنيفاتها لأغراض تنظيمية تخضع للتسجيل والرقابة المستمرة. (المبدأ رقم 22 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

485. باستطاعة وكالات التصنيف الائتماني الاضطلاع بدور مهم في أسواق رأس المال الحديثة. وعادة ما تدلي وكالات التصنيف الائتماني برأيها عن مخاطر ائتمان الجهات المُصْدِرة للأوراق المالية والتزاماتها المالية. وبالنظر إلى الكم الهائل من المعلومات المتاحة للمستثمرين اليوم -بعضها ذات أهمية، وبعضها دون ذلك- يمكن أن تضطلع وكالات التصنيف الائتماني بدور مفيد في مساعدة المستثمرين وغيرهم على غربلة هذه المعلومات، وتحليل مخاطر الائتمان التي يواجهونها.

486. بما أن وكالات التصنيف الائتماني يمكن أن تضطلع بدور مهم في أسواق الأوراق المالية، فإن أنشطة هذه الوكالات تهم المستثمرين، والجهات المُصْدِرة، ووسطاء السوق، والجهات التنظيمية المالية. وغالبًا ما يكون للجهات التنظيمية المالية على وجه الخصوص مصلحة مزدوجة في أنشطة وكالات التصنيف الائتماني، لأنها قد يكون لها تأثير على شفافية السوق، ولأن بعض الدول تسمح باستخدام تصنيفات وكالات التصنيف الائتماني لأغراض تنظيمية.

487. ينبغي أن يضمن الإطار التنظيمي الإشراف المناسب على وكالات التصنيف الائتماني فيما يتعلق بجودة عملية التصنيف ونزاهتها، وخصائص المخاطر الإضافية التي تؤخذ في الاعتبار أثناء عملية التصنيف، ولا سيما فيما يخص ضمان أن تكون التصنيفات الائتمانية الممنوحة من خلال منهجيات مختلفة متسمة بالاتساق وقابلة للمقارنة بالنسبة لكل من الأوراق المالية التقليدية والإسلامية. وكون هذه المنهجيات يجب أن تكون متسمة بالاتساق وقابلة للمقارنة لا يعني بحال من الأحوال إغفال الفروق الجوهرية والخصائص التي تتميز بها الأوراق المالية الإسلامية. لذا، ينبغي على وكالات التصنيف الائتماني عند تصنيفها للأوراق المالية الإسلامية أن تصنفها حسب طبيعتها، وذلك لأنها تختلف عن الأوراق المالية التقليدية من حيث هيكلتها. وعلى وجه الخصوص، إذا كانت تمثل ديونًا فقط كما في صكوك المرابحة فإنه لا يجوز تداولها شرعًا إلا بقيمتها الإسمية، وإن كانت تمثل حصصًا شائعة في موجودات فيجوز تداولها بسعر متفق عليه بين الطرفين. وإن هذه الخصائص الأساسية المالية أو الائتمانية أو المتعلقة بالمخاطر أو غيرها من الخصائص لا بد من اعتبارها عند تصنيف هذه الأوراق المالية، وذلك لأنها من لوازم طبيعتها. ويترتب على ما سبق، أن مخالفة هذه الخصائص تؤدي إلى نشوء مخاطر عدم موافقتها لأحكام الشريعة ومبادئها، الأمر

الذي يجب أن يكون له أثر على تصنيفها. ونتيجة لذلك، فإن إغفال وكالات التصنيف الائتماني لخصوصيات الأوراق المالية الإسلامية وخصائصها المذكورة آنفًا سيترتب عليه إصدار تصنيفات معيبة.

488. إذا طبقت وكالات التصنيف الائتماني المنهجية نفسها على كل من الأوراق المالية التقليدية والإسلامية، فينبغي أن تضمن الجهات التنظيمية أن المنتجات الإسلامية والتقليدية، التي تم تصنيفها بشكل متشابه، متشابهة بما فيه الكفاية من حيث مزاياها وخصائص مخاطرها كي تستدعي تصنيفها باستخدام المنهجية نفسها. وعلى وجه الخصوص، ألا توجد أي مخاطر جوهرية، على سبيل المثال، ناشئة عن هيكل المنتج لا تحيط بها المنهجية. ومن ناحية أخرى، عندما تدعي وكالات التصنيف الائتماني إجراء خدمات تصنيف خاصة بالأوراق المالية الإسلامية أو استخدام منهجية منفصلة، ينبغي حينها على الجهات التنظيمية أن تضمن أيضًا أن تكون المنهجيات المستخدمة محددة بوضوح، ومتسقة، وقابلة للمقارنة مع التصنيفات الممنوحة للأوراق المالية التقليدية.

489. نظرًا لأن وكالات التصنيف الائتماني يمكنها أن تضطلع بدور مهم في مساعدة المشاركين في السوق على تضمين عملية اتخاذهم قرارًا متعلقًا باستثمار معين كمًا هائلًا من المعلومات المتنوعة وشديدة التعقيد، فإن كلًا من الجهات التنظيمية، والمشاركين في السوق ووكالات التصنيف الائتماني أنفسها لديها مصلحة في ضمان اضطلاع وكالات التصنيف الائتماني بهذا الدور بطريقة تتسم بالصدق والعدالة. وعندما تُستخدم التصنيفات الائتمانية لأغراض تنظيمية على سبيل المثال، عند السماح للكيانات الخاضعة للتنظيم باستخدام تصنيفات الأوراق المالية بوصفها جزءًا من تقييم لصافي رأس المال، أو مطالبة مديري الصناديق بأن يشتروا فقط أوراقًا مالية مصنفة أعلى من مستوى معين في بعض أنواع الصناديق، حينها قد يكون اهتمام الجهة التنظيمية بأنشطة هذه الوكالات للتصنيف الائتماني أعلى.

490. بناءً على ذلك، ينبغي أن تخضع وكالات التصنيف الائتماني لمستويات كافية من الإشراف، تتوقف طبيعتها على ما يأتي:

(أ) هيكل السوق.

(ب) هيكل صناعة وكالات التصنيف الائتماني في الدولة المعنية.

(ج) كيفية استخدام التصنيفات الائتمانية في الدولة المعنية.

(د) المخاطر التنظيمية ذات الصلة التي تشكلها وكالات التصنيف الائتماني.

491. عندما تُستخدم التصنيفات الائتمانية لأغراض تنظيمية في دولة ما، فإن "المستويات الكافية من الإشراف" على وكالات التصنيف الائتماني التي تصدر تلك التصنيفات سوف تعني نوعًا من التسجيل والرقابة المستمرة، وإن كانت، كما هو مبين لاحقًا، ليست بالضرورة من قبل الجهة التنظيمية التي يتم استخدام التصنيفات في دولتها.

القضايا الرئيسة

1. ينبغي على وكالات التصنيف الائتماني التي تصدر تصنيفات لسوق رأس المال الإسلامي أن تطبق أيضًا مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية لوكالات التصنيف الائتماني وميثاق المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية الذي يُبين أربعة أهداف ينبغي أن تسعى وكالات التصنيف الائتماني، والجهات التنظيمية، والجهات المُصْدِرة، وغيرها من المشاركين في السوق إلى تحقيقها.[180] والأهداف الأربعة مصممة لتشجيع اعتماد إجراءات وآليات تعزز ما يأتي:

(أ) جودة عملية التصنيف ونزاهتها.

(ب) استقلالية وكالات التصنيف الائتماني وتجنب تضارب المصالح.

(ج) تزويد المستثمرين بمعلومات في الوقت الملائم عن التصنيف، فضلًا عن الإجراءات والمنهجيات والفرضيات التي استند إليها التصنيف.

(د) حماية المعلومات غير العامة التي ليست مرتبطة بأنشطة التصنيف الخاصة بوكالة التصنيف الائتماني من الإفصاح المبكر أو الاستخدام من قبل وكالة التصنيف الائتماني أو العاملين فيها.

2. قد يتخذ نظام الإشراف المصمم لتحقيق هذه الأهداف أشكالًا مختلفة. وفي بعض الحالات، قد تقرر الدولة أن هذه الأهداف قد يمكن تطبيقها على أفضل وجه من خلال الآليات الداخلية لوكالات التصنيف الائتماني، فضلًا عن تعزيزها من قبل طالبي التمويل والمُمولين وغيرهم من المشاركين في السوق. وفي حالات أخرى قد تقرر الدولة أن الأهداف قد تتحقق على أفضل وجه من خلال المتطلبات التنظيمية، ونتيجة لذلك، قد تأخذ آليات تطبيق الأهداف شكل أي مزيج من الآتي:

(أ) اللوائح التنظيمية الحكومية.

---

[180] التطبيق التنظيمي لبيان المبادئ بشأن أنشطة وكالات التصنيف الائتماني، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2011، ص 6، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD346.pdf.

(ب) اللوائح التنظيمية التي تفرضها الجهات التنظيمية القانونية غير الحكومية.

(ج) المواثيق الخاصة بالصناعة.

(د) السياسات والإجراءات الداخلية لوكالة التصنيف الائتماني.

3. عندما يتم استخدام تصنيفات صادرة عن وكالة تصنيف ائتماني لأغراض تنظيمية، ينبغي أن ينشئ الإطار التنظيمي آليات تهدف إلى تحقيق الأهداف المذكورة آنفًا من خلال متطلبات التسجيل والإشراف التي تفرض التزامات إلزامية وقابلة للإنفاذ على وكالات التصنيف الائتماني.

4. عندما تقدم وكالات التصنيف الائتماني تصنيفات متخصصة للأوراق المالية الإسلامية، ينبغي حينها إيلاء الاعتبار المناسب لمعايير الاعتماد المناسبة لمثل وكالات التصنيف الائتماني هذه، فضلًا عن تقييم المنهج المتبع فيما يتعلق بصحة المنهجيات المستخدمة، ونزاهتها، وجودتها، واتساقها، وقابليتها للمقارنة، بما في ذلك ما إذا كانت تتعامل بشكل مناسب مع أي مخاطر خاصة بتلك الأوراق المالية.

الأسئلة الرئيسة

التسجيل:

1.

(أ) هل تمتلك الدولة تعريفًا لمصطلح "تصنيف ائتماني" و/أو مصطلح "وكالة تصنيف ائتماني" أو خلافًا لذلك تحدد نطاق أنشطة لغرض فرض متطلبات التسجيل والرقابة على الكيانات التي تشارك في أعمال تحديد وإصدار التصنيفات الائتمانية التي تستخدم لأغراض تنظيمية، بما في ذلك وكالات التصنيف الائتماني التي تدعي إصدار تصنيفات ائتمانية متخصصة للأوراق المالية الإسلامية؟

(ب) هل تخضع وكالات التصنيف الائتماني الموجودة في الدولة والتي تستخدم تصنيفاتها لأغراض تنظيمية في الدولة للتسجيل ("وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم")؟

(ج) هل توفر متطلبات التسجيل في الدولة القدرة للجهة التنظيمية على الحصول على جميع المعلومات التي تعدها ضرورية من وكالة التصنيف الائتماني التي تهدف إلى التسجيل من أجل تحديد ما إذا كانت متطلبات التسجيل قد تم استيفاؤها؟

(د) إذا تم استخدام تصنيفات وكالة تصنيف ائتماني لأغراض تنظيمية، إلا أن وكالة التصنيف الائتماني نفسها غير موجودة في سوق الجهة التنظيمية، ولا تُطالِب الجهة التنظيمية بتسجيل وكالة التصنيف الائتماني محل النظر أو الإشراف عليها، فهل توصلت الجهة التنظيمية لحكم معقول لضمان أن وكالة التصنيف الائتماني خاضعة للتسجيل والإشراف بحسب ما هو متطلب وفق المبدأ رقم 24 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي؟

الرقابة المستمرة:

2.

(أ) هل توفر متطلبات الدولة للجهة التنظيمية القدرة على الحصول على جميع المعلومات التي تعدها ضرورية عن وكالة تصنيف ائتماني خاضعة للتنظيم لأداء إشراف كافٍ عليها؟

(ب) هل وكالات التصنيف الائتماني التي تستخدم تصنيفاتها لأغراض تنظيمية في الدولة، والتي تقع في الدولة:

- يتم الرقابة عليها على أساس مستمر.
- خاضعة للفحص من قبل الجهة التنظيمية.
- خاضعة لإنفاذ متطلبات الدولة.

سلطة التسجيل:

3. هل لدى الجهة التنظيمية الصلاحية لـ:

(أ) رفض تسجيل وكالة تصنيف ائتماني إذا لم يتم استيفاء متطلبات التسجيل، وسحب أو تعليق التسجيل أو التصريح، أو جعله مشروطًا، وذلك في حالة إخفاق وكالة التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم في استيفاء المتطلبات ذات الصلة؟

(ب) فرض تدابير وعقوبات كافية لمعالجة إخفاق وكالة تصنيف ائتماني الخاضعة للتنظيم في الوفاء بالمتطلبات ذات الصلة؟

متطلبات الإشراف: الجودة والنزاهة

4. هل يتضمن الإشراف على وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم متطلبات تتناول ما إذا:

(أ) كانت وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم تعتمد وتطبق إجراءات ومنهجيات مكتوبة مصممة لضمان:

- إصدارها لتصنيفات ائتمانية أولية استنادًا إلى تحليل عادل ومعمق لجميع المعلومات المعروفة لدى وكالة التصنيف الائتماني ذات الصلة بتحليلها، وفقًا لمنهجية التصنيف المنشورة لوكالة التصنيف الائتماني.
- تحديثها للتصنيفات الائتمانية متى ما صارت معلومات جديدة متاحة وفقًا لمنهجية التصنيف المنشورة لوكالة التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم الخاصة برصد التصنيفات الائتمانية باستثناء التصنيفات الائتمانية التي تشير بوضوح إلى عدم حاجتها لمراقبة مستمرة؟
- أن تكون تصنيفات الأوراق المالية الإسلامية قابلة للمقارنة مع التصنيفات الصادرة للأوراق المالية التقليدية؟ وأنها تأخذ في الحسبان بشكل مناسب أي سمات خاصة للأوراق المالية الإسلامية؟

(ب) احتفاظ وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم بسجلات داخلية لدعم تصنيفاتها الائتمانية؟

(ج) أن وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم لديها الموارد الكافية لإجراء تقييمات ائتمانية عالية الجودة؟

متطلبات الإشراف: تضارب المصالح

5. هل يتضمن الإشراف على وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم متطلبات تتناول ما إذا كانت:

(أ) قرارات التصنيف الائتماني الصادرة عن وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم هي قرارات مستقلة وخالية من الضغوط السياسية أو الاقتصادية، ومن تضارب المصالح الناشئ عن هيكل ملكية وكالة التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم، أو أنشطتها التجارية أو المالية، أو تداولها للأوراق المالية، أو الحقوق المالية لموظفي وكالة التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم (بما في ذلك تداول الأوراق المالية من قبل الموظفين، وترتيبات المكافآت الخاصة بهم)؟

(ب) وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم تعمل على تحديد وإزالة أي تضارب مصالح فعلي أو محتمل، أو إدارته والإفصاح عنه، حسبما هو مناسب، قد يؤثر في:

- الآراء والتحليلات الصادرة عن وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم، أو

- حكم وتحليلات الأفراد الذين توظفهم وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم، الذين لديهم تأثير في قرارات التصنيف؟

(ج) وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم تفصح عن تضارب المصالح الفعلي والمحتمل الناشئ عن طبيعة ترتيبات المكافآت الخاصة بإصدار التصنيفات الائتمانية؟

متطلبات الإشراف: الشفافية والتوقيت الملائم

6. هل يتضمن الإشراف على وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم متطلبات تتناول ما إذا كانت:

(أ) وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم توزع تصنيفاتها الائتمانية في الوقت الملائم؟

(ب) وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم تفصح عن التصنيفات الائتمانية على أساس غير انتقائي؟

(ج) وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم تنشر معلومات كافية عن إجراءاتها ومنهجياتها وافتراضاتها، بحيث يمكن للأطراف الخارجية أن تفهم كيف تم التوصل إلى تصنيف ما من قبل وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم، وسمات هذا التصنيف وقيوده؟

(د) وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم تنشر معلومات كافية عن معدلات التعثر التاريخية لتصنيفاتها الائتمانية، بحيث يمكن للأطراف المهتمة أن تفهم الأداء التاريخي لتلك التصنيفات؟

متطلبات الإشراف: المعلومات السرية

7. هل يتضمن الإشراف على وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم متطلبات تتناول ما إذا كانت وكالات التصنيف الائتماني تحمي المعلومات غير العامة:

(أ) المُقدَمة من قبل الجهات المُصْدِرة، بحيث لا تُستخدم هذه المعلومات إلا لأغراض تتعلق بأنشطة التصنيف الخاصة بها.

(ب) المتعلقة بإجراءات التصنيف قيد النظر؟

الملاحظات التوضيحية

492. تختلف وكالات التصنيف الائتماني بشكل كبير من حيث حجمها، ونطاق عملياتها، ونماذج أعمالها. واعتمادًا على هذه العوامل، قد لا تكون جميع القضايا التنظيمية موجودة في كل دولة، وبالتالي ينبغي أن تُمنَح الجهات التنظيمية المرونة عند تقييم القضايا التنظيمية التي تثيرها وكالات التصنيف الائتماني في أسواقها الخاصة بها. كما تتعامل الجهات التنظيمية أيضًا مع القضايا التنظيمية التي تثيرها وكالات التصنيف الائتماني بطرق مختلفة، حيث تنظر بعض الجهات التنظيمية، على سبيل المثال، إلى الإشراف على وكالات التصنيف الائتماني من زاوية اعتبارها احتكار قلة من الناحية الطبيعية أو بحكم الأمر الواقع، وبالتالي ينبغي تنظيمها بطريقة مماثلة لـ "المرافق العامة"، في حين قد يركز بعضها الآخر على المنافسة المتزايدة في سوق وكالات التصنيف الائتماني. وقد يكون للمنهج الذي تختاره الجهات التنظيمية تأثير في التركيز الذي توليه لمختلف القضايا التنظيمية المبينة آنفًا.

493. تختلف النظم القانونية بين الدول من حيث هياكلها وأحكامها المحددة. ومع ذلك، فهي تتضمن تدابير خاصة بالتطبيق وفق درجات متفاوتة من أجل تحقيق أهداف مبادئ وكالات التصنيف الائتماني الأربعة الخاصة بالمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (جودة ونزاهة عملية التصنيف، وإدارة التضارب، والشفافية، ومعالجة المعلومات السرية).

494. فيما يتعلق بالأسئلة الرئيسة من رقم 4 إلى رقم 7 قد تكون هناك طرق مختلفة لضمان أن هذه الأسئلة يمكن الإجابة عنها بالإيجاب.[181] على سبيل المثال، قد تخضع وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم لأحكام تنظيمية على المستوى الوطني تحدد الأهداف ذاتها، وشروط التسجيل، أو شروط الحفاظ عليه التي تعزز الأهداف، أو متطلبات وضع سياسات وإجراءات مصممة لتحقيق الأهداف، أو متطلبات الإفصاح التي تعزز الأهداف.

495. فيما يتعلق بالسؤال الرئيس رقم 1 (د)، نظرًا لهيكل صناعة وكالات التصنيف الائتماني العالمية في وقت اعتماد هذه المنهجية، ستكون هناك دول تستخدم فيها التصنيفات الائتمانية لأغراض تنظيمية ذات صلة عندما تقع وكالة التصنيف الائتماني ذات الصلة (من حيث وجودها المادي) في دولة مختلفة. وفي مثل هذه الحالات، قد يتم اتخاذ خطوات للتقليل من استخدام هذه

[181] تستند الأسئلة الرئيسة إلى المبادئ المنصوص عليها في مبادئ وكالات التصنيف الائتماني. التطبيق التنظيمي لبيان المبادئ بشأن أنشطة وكالات التصنيف الائتماني، المرجع السابق نفسه. يصف هذا المرجع التطبيق المضطلع به في البرامج التنظيمية لعدد من الدول المختلفة من أجل تفعيل مبادئ وكالات التصنيف الائتماني الخاصة بالمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

التصنيفات الائتمانية لأغراض تنظيمية. وعندما لا يتم استبعاد استخدام التصنيفات الائتمانية لأغراض تنظيمية، ينبغي حينها أن تكون الجهة التنظيمية قادرة على إثبات أنها قد أصدرت حكمًا معقولًا بعدم تسجيل وكالة التصنيف الائتماني أو الإشراف عليها، استنادًا إلى عوامل مثل:

(أ) أنشطة وكالة التصنيف الائتماني في الدولة.

(ب) الترتيبات التنظيمية في الدولة الأم.

496. وبدلًا من ذلك، في مقابل وجود متطلب للتسجيل، يمكن للجهة التنظيمية فرض متطلبات للإشراف أو إعداد التقارير، واتخاذ الترتيبات اللازمة للتعاون الرقابي مع الجهة التنظيمية التي تسجل وكالة التصنيف الائتماني.

497. فيما يتعلق بالسؤال الرئيس رقم 4 (ج)، ينبغي أن يكون لدى وكالات التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم الموارد الكافية لتحديد التصنيفات الائتمانية وفقًا لمنهجياتها للتصنيف المنشورة والموثقة، بما في ذلك عدد كاف من الموظفين لتقييم الكيانات التي تصنفها بشكل ملائم، والبحث عن المعلومات التي يحتاجون إليها لإجراء التقييم، وتحليل جميع المعلومات ذات الصلة بعمليات صنع القرار الخاصة بها.

498. فيما يتعلق بالسؤال الرئيس رقم 6 (ب)، يعني الإفصاح غير الانتقائي للتصنيفات الائتمانية، الإفصاح عن التصنيفات الائتمانية المتسقة مع نموذج أعمال وكالة التصنيف الائتماني الخاضعة للتنظيم. على سبيل المثال، وكالة تصنيف ائتماني خاضعة للتنظيم تعمل بموجب نموذج دفع المُشترِك قد تفصح عن تصنيفاتها الائتمانية فقط للأفراد الذين يدفعون من أجل الوصول إلى التصنيفات الائتمانية.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

499. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

500. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 4 (أ)، ورقم 4 (ج)، ورقم 5 (ج)، ورقم 6 (أ).

مطبق جزئيًا

501. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 1 (ج)، ورقم 4 (أ) البند الأول، ورقم 4 (أ) البند الثاني، ورقم 4 (ب)، ورقم 4 (ج)، ورقم 5 (ج)، ورقم 6 (أ)، ورقم 6 (ب)، ورقم 6 (ج)، ورقم 6 (د)، ورقم 7 (أ)، ورقم 7 (ب).

غير مطبق

502. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو رقم 1 (د)، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ب)، أو رقم 3 (أ)، أو رقم 3 (ب)، أو رقم 4 (أ) البند الثالث، أو رقم 5 (أ)، أو رقم 5 (ب).

المبدأ رقم 25 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تخضع الكيانات الأخرى التي تقدم خدمات تحليلية أو تقييمية للمستثمرين للإشراف والتنظيم الذي يتناسب مع الأثر الذي يترتب على أنشطتها في السوق، أو يتناسب مع درجة اعتماد الإطار التنظيمي عليها. (المبدأ رقم 23 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية).

503. توجد في كثير من الأسواق كيانات تقدم خدمات تحليلية أو تقييمية من مختلف الأنواع للمستثمرين لمساعدتهم في تقييم مدى استحسان فرصة استثمارية معينة. واستنادًا إلى درجة اعتماد الإطار التنظيمي على مثل تلك الكيانات، أو أثر أنشطتها على السوق، قد تحتاج هذه الكيانات إلى أن تخضع للتنظيم أو الإشراف. ومن الأمثلة على مثل هذه الكيانات التي تقدم خدمات تحليلية أو تقييمية محللو الأوراق المالية لـ "جانب البيع" الذين توظفهم إدارات البحوث الخاصة بشركات استثمارية كاملة الخدمات، (مثل الوسطاء الماليين والوسطاء لحسابهم والمصارف الاستثمارية) الذين يقدمون أبحاثًا إلى المستثمرين الطبيعيين والاعتباريين. ويمكن أن يواجه هؤلاء المحللون للأوراق المالية لجانب البيع تضاربًا للمصالح قد يضر بقدراتهم على تزويد المستثمرين بآراءٍ مستقلة وغير منحازة. وقد تشكل أيضًا أنواع أخرى من الكيانات التي تقدم خدمات تحليلية أو تقييمية مخاطر لمستخدمي هذه الخدمات أو نزاهة السوق، ومن ثَمَّ قد يستدعي ذلك الإشراف عليها وتنظيمها. وقد يكون هناك مسوغ آخر للإشراف على هذه الكيانات وتنظيمها إذا كان الإطار التنظيمي يعتمد على الخدمات التي تقدمها.

القضايا الرئيسة

1. الكيانات التي توفر خدمات تحليلية أو تقييمية للمستثمرين، مثل محللي الأوراق المالية لجانب البيع، يقدمون للمستثمرين رؤى قيمة، من خلال استخلاص مجموعة واسعة من المعلومات المتاحة للأسواق. ويمكن لمحللي الأوراق المالية لـ "جانب البيع"، على وجه الخصوص، أن يواجهوا تضارب مصالح قد يضر بقدرتهم على تقديم آراء مستقلة وغير منحازة للمستثمرين. ومن شأن البحوث المتحيزة أن تضر بالمستثمرين، وتقوض عدالة الأسواق، وكفاءتها، وشفافيتها.

2. من بين المخاوف التنظيمية الرئيسة فيما يتعلق بمحللي الأوراق المالية لجانب البيع، فرصة الاحتيال والخداع، وكذلك أيضًا المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون بسبب تضارب المصالح الخفي.[182]

[182] انظر بصورة عامة بيان المبادئ الصادر عن المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية لمعالجة تضارب مصالح محللي جانب البيع، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 2003، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD150.pdf.

3. تشمل القضايا الرئيسة التي ينبغي على الجهة التنظيمية النظر فيها عند تحديد ما إذا كان ينبغي إخضاع الكيانات التي تقدم خدمات تحليلية أو تقييمية للإشراف والتنظيم، ما يأتي:

(أ) نوع الخدمات التحليلية أو التقييمية التي تقدمها هذه الكيانات.

(ب) أثر خدماتها على سوق معينة، وخصوصًا فيما يتعلق بالمخاطر المحتملة التي تشكلها أنشطتها على مستخدمي هذه الخدمات أو على نزاهة السوق، ولا سيما فيما يتعلق بالتضاربات المحتملة أو نزاهة الخدمة.

(ج) ما إذا كانت الخدمات التي تقدمها هذه الكيانات يُعتمد عليها لأغراض تنظيمية، وإذا كان الأمر كذلك فلأي درجة.

(د) عندما تُقدِر الجهة التنظيمية أن الخدمات المقدمة بواسطة نوع من الكيانات لديها أثر كاف على السوق يستدعي الإشراف عليها، ما إذا كان التنظيم أو الإشراف يعدان ضروريين وإلى أي حد، للمساعدة في معالجة المخاطر المحددة.

الأسئلة الرئيسة

1. هل تنظر الجهة التنظيمية دوريًا فيما إذا كانت أنواع الكيانات المختلفة التي تقدم خدمات تحليلية أو تقييمية تستدعي التنظيم والإشراف بسبب أثر أنشطتها على السوق أو بسبب درجة اعتماد الإطار التنظيمي عليها؟

2. عندما تحدد الجهة التنظيمية الحاجة إلى التنظيم والإشراف، هل سيكون التنظيم والإشراف المعمول بهما مناسبين لحجم المخاطر التي تشكلها هذه الأنواع من الكيانات؟

3. فيما يتعلق بمحللي الأوراق المالية لجانب البيع:

(أ) هل تتضمن اللوائح التنظيمية أحكامًا تهدف إلى إزالة تضارب المصالح، أو تجنبه، أو إدارته، أو الإفصاح عن تضارب المصالح الذي قد ينشأ عن:

- أنشطة المحللين التداولية أو الحقوق المالية الخاصة بهم؟
- الأنشطة التداولية أو الحقوق المالية للكيانات التي توظفهم؟
- العلاقات التجارية للكيانات التي توظفهم؟
- قنوات رفع التقارير للمحللين وترتيبات المكافآت الخاصة بهم؟

(ب) هل تتضمن اللوائح التنظيمية أحكامًا موجهة لأنظمة الالتزام الخاصة بالكيان ومسؤولية الإدارة العليا:

- تستلزم إجراءات داخلية مكتوبة أو آليات رقابة لتحديد وإزالة، وإدارة تضارب المصالح الفعلي والمحتمل للمحلل أو الإفصاح عنه؟
- تستلزم إجراءات لإزالة أو إدارة التأثير غير المبرر للجهات المُصْدِرة والمستثمرين الاعتباريين والأطراف الخارجية الأخرى على المحللين؟
- تستلزم الإفصاح الكامل، وفي الوقت الملائم، والواضح، والموجز، والمحدد، والبارز عن تضارب المصالح الفعلي والمحتمل؟

(ج) هل تتضمن اللوائح التنظيمية أحكامًا موجهة نحو النزاهة والسلوك الأخلاقي، مثل مطالبة المحللين و/أو الشركات التي توظف المحللين، بالتصرف بصدق وعدالة مع العملاء؟[183]

الملاحظات التوضيحية

504. يمكن أن يكون شكل الكيانات التي يحتمل أن يشملها هذا المبدأ الأساس لسوق رأس المال الإسلامي واسعًا جدًا. وستختلف الدول إلى حد كبير في تقييماتها للمخاطر التي تشكلها أنواع مختلفة من الكيانات التي تقدم خدمات تحليلية أو تقييمية، بل إنها ستختلف حتى في تحديدها لأي نوع من الكيانات يمكن إدراجه ضمن هذا المبدأ الأساس لسوق رأس المال الإسلامي. وعلاوة على ذلك، وفقًا لقوانين الدولة، فإن بعض الكيانات التي تقدم خدمات تحليلية أو تقييمية يمكن أن تكون منظمة من قبل هيئات أخرى غير الجهة التنظيمية للأوراق المالية. وعلى نحو مشابه، قد تقيد بعض الدول سلطة الحكومة في تنظيم أنواع معينة من الكيانات التي توفر خدمات تحليلية أو تقييمية، إذا ما عدت الخدمات المُقدمة بالغة الأهمية على وجه الخصوص (ربما من خلال قوانين ضد الاحتيال بدلًا من اللوائح التنظيمية المستخدمة للحماية من تضارب المصالح الفاضح أو الخِدَاع).[184] وينبغي اعتبار هذه الاختلافات في المنهج المتبع لتنظيم هذه الكيانات مقبولة.

---

[183] ينبغي على المُقَيمين أن يدركوا أن القضايا المتعلقة بالأخلاق والنزاهة يمكن معالجتها من خلال مجموعة متنوعة من الآليات، بما في ذلك متطلبات "الكفاءة والملاءمة"، والتجريد من الأهلية القانونية، ومواثيق السلوكيات الخاصة بالصناعة والمنظمات ذاتية التنظيم، إلخ...

[184] على سبيل المثال، قد تحد القوانين التي تحمي حرية الصحافة أو حرية التعبير من درجة تنظيم بعض الكيانات في بعض الدول.

505. فيما يتعلق بالسؤالين الرئيسين رقم 1 ورقم 2، فحتى هذا التاريخ تُعد الكيانات الوحيدة التي تقدم خدمات تحليلية أو تقييمية للمستثمرين والتي تم تحديدها من قبل المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ووضع مبادئ أو معايير لها، محللي الأوراق المالية لجانب البيع.

506. هناك تداخل بين المبدأ رقم 25 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، وكل من المبدأ رقم 7 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي (نطاق اللوائح التنظيمية) والمبدأ رقم 8 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي (تضارب المصالح). ويمكن عد المبدأ رقم 25 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي فرعًا لكل من المبدأين رقم 7 ورقم 8 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، بمقدار ما يشكله تضارب المصالح وغيره من الممارسات الإشكالية المحتملة من قبل مقدمي خدمات المعلومات، من مخاطر خاصة على حماية المستثمرين ونزاهة السوق. ونتيجة لذلك، من الممكن أن تتناول الجهة التنظيمية المبدأ رقم 25 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي من خلال استعراضها الشامل لنطاق اللوائح التنظيمية وتضارب المصالح في السوق.

507. هناك تداخل أيضًا بين المبدأين رقم 25 ورقم 7 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بمقدار عدم امتلاك الجهة التنظيمية للسلطة القانونية لتنظيم مقدم خدمات المعلومات الذي تحدده على أنه يمثل خطرًا كبيرًا على نزاهة السوق. وفي مثل هذه الحالات، يعد المبدأ رقم 7 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي أكثر قابلية للتطبيق بمقدار قدرة الجهة التنظيمية على تحديد المخاطر، والسعي لدى السلطة التشريعية لمعالجتها.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

508. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق

مطبق على نطاق واسع

509. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 3 (ج).

مطبق جزئيًا

510. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 3 (ب) البند الثالث، ورقم 3 (ج).

غير مطبق

511. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2 (حيثما كان ذلك مناسبًا بسبب نتائج المراجعة في الأسئلة رقم 1)، ورقم 3 (أ)، ورقم 3 (ب) البند الأول، ورقم 3 (ب) البند الثاني.

قائمة مراجع المبادئ الخاصة بالمدققين، ووكالات التصنيف الائتماني، وغيرها من مقدمي خدمات المعلومات

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
1	أساسيات ميثاق السلوكيات لوكالات التصنيف الائتماني، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2004 (تمت مراجعتها في مايو 2008 ومارس 2015). https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD 482.pdf	24	
2	المبادئ الخاصة بوكالات الإبلاغ عن أسعار النفط، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2012. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD pdf.391		
3	التطبيق التنظيمي لبيان المبادئ بشأن بأنشطة وكالات التصنيف الائتماني، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2011. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD pdf.346	24	
4	بيان المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بشأن المعايير الدولية للتدقيق، نوفمبر 2007. http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS109.pdf	21	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
5	استقلالية مجلس إدارة الشركات المدرجة، التقرير النهائي للجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بالتشاور مع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، مارس 2007. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD pdf.238	21	
6	دراسة مسحية بشأن تنظيم خدمات غير التدقيق التي يقدمها المدققون للشركات المُدقَقة، تقرير ملخص للجنة الفنية ولجنة الأسواق الناشئة التابعتين للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يناير 2007. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD pdf.231	21	
7	متطلبات الرقابة الداخلية للجهة المُصْدِرة – دراسة مسحية، تقرير اللجنة الفنية ولجنة الأسواق الناشئة التابعتين للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2006. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD pdf.229	21	17
8	تقرير مسحي عن تنظيم المدققين والإشراف عليهم، تقرير اللجنة الفنية ولجنة الأسواق الناشئة التابعتين للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أبريل 2005. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD pdf.199	21	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
9	بيان المبادئ الصادر عن المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بشأن أنشطة وكالات التصنيف الائتماني، بيان اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD151.pdf **"مبادئ وكالات التصنيف الائتماني"**	24	
10	بيان المبادئ الصادر عن المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية لمعالجة تضارب مصالح محللي جانب البيع، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD150.pdf	25	32
11	المبادئ الخاصة بالإشراف على المدقق، بيان اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2002. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD134.pdf	21	19
12	مبادئ استقلالية المدقق ودور حوكمة الشركات في رصد استقلالية المدقق، بيان اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2002. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD133.pdf	21 22	

8.2 المبادئ الخاصة ببرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي

1.8.2 تمهيد

512. يتنوع الشكل القانوني المتخذ من قبل برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بين الدول، لكنها تضطلع بدور مهم في جميع الدول من خلال توجيه الموارد إلى أسواق الأوراق المالية، وتوفير وسيلة للمستثمرين للحصول على تعرضات متنوعة للفرص الاستثمارية. وبقدر ما يضع المستثمرون أموالهم في برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، فإن اللوائح التنظيمية المناسبة لها تصبح ذات أهمية متزايدة.

513. تعد اللوائح التنظيمية الملائمة لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أمرًا بالغ الأهمية لأهداف حماية المستثمرين والحفاظ على الثقة في السوق.

514. تخضع برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي مثل غيرها من الكيانات الاستثمارية الأخرى لمتطلبات الإفصاح.[185] إلا أن المستثمرين في برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي يعتمدون على مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لإدارتها، وإدارة محافظها الاستثمارية، والتصرف بما يحقق أفضل ما يكون من مصالحهم. ويتم تسويق برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي على نطاق واسع لمستثمري التجزئة الذين أضحوا يعتمدون بشكل أكبر على مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ومن ثَمَّ قد يكونون عرضة لسوء سلوك مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. وبالتالي ينبغي أن تُعزَز اللوائح التنظيمية وتضمن مستوى عاليًا من الالتزام من جانب الكيانات المشاركة في عمليات برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

515. ينبغي أن تغطي اللوائح التنظيمية لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ما يأتي:

(أ) أهلية مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ونظام الحوكمة لديه، وسلوكه التنظيمي والتشغيلي.

(ب) التزام برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بأحكام الشريعة ومبادئها.

(ج) التقيد بشروط نشرة الإصدار والوثائق التأسيسية الأخرى.

---

[185] المبادئ من رقم 17 إلى رقم 19، والمبدأ رقم 28 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

(د) الحفظ الملائم لأموال المستثمرين وموجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

وليس حصافة القرارات الاستثمارية ما دامت هذه القرارات الاستثمارية في حدود شروط الوثائق التأسيسية.

516. يجب أن تهدف الرقابة إلى ضمان أن موجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي يتم إدارتها لتحقيق أفضل ما يكون من مصالح المستثمرين، ووفقًا لأهداف برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي واللوائح التنظيمية التي يخضع لها. وسيشمل ذلك ما يأتي:

(أ) ضمان تعزيز مستويات عالية من الكفاءة والنزاهة والتعامل العادل.

(ب) أن الموجودات يتم الاحتفاظ بها نيابة عن المستثمرين.

(ج) وجود آليات معمول بها للتأكد من أن استثمارات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي تم تقييمها بشكل ملائم.

517. تشمل الرقابة على مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في هذا الصدد الإشراف على الترتيبات التي تضمن تعرض المستثمرين لمستوى من المخاطر متسق مع أهداف برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، فضلًا عن ضمان الحفاظ على الحد الأدنى لأي مستوى تنظيمي للتنويع.[186]

2.8.2 النطاق

518. يفرض المبدأ رقم 26 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي أن تضع اللوائح التنظيمية معايير لأولئك الذين يشاركون في تشغيل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وتسويق وحداته/حصصه، كما تم تكريس المبدأ رقم 26 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بشكل أساس لحماية موجودات العميل. وأما المبدأ رقم 27 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي فهو يعالج متطلبات الإفصاح التي تركز على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، في حين يتعامل المبدأ رقم 28 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مع قضايا تقييم الموجودات، وتسعير وحدات/حصص برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي واستردادها.

---

[186] مبادئ الرقابة على مشغلي برامج الاستثمار الجماعي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1997، ص 4، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf.

519. تعد المبادئ من رقم 26 إلى رقم 29 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مترابطة ومكملة بعضها لبعض، وينبغي أن تطبق بشكل مناسب من أجل ضمان حماية ملائمة للمستثمر. وفضلًا عن ذلك، فإن التقييم بموجب المبدأ رقم 28 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الذي يتعامل مع متطلبات الإفصاح، ينبغي أن يكون متسقًا مع و/أو يقارن بتقييم التزامات الإفصاح المنصوص عليها بموجب المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الخاصة بالجهات المُصْدِرة.[187]

520. يقصد بمصطلح "مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي" الكيان القانوني الذي تقع على عاتقه المسؤولية المجملة عن إدارة وأداء وظائف برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التي قد تشمل إدارة محفظة موجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وخدماته التشغيلية.[188]

521. يشمل مصطلح "برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي" الصناديق المفتوحة التي تُسترد وحداتها أو حصصها (سواء أكان ذلك على أساس مستمر أم دوري). كما يشمل أيضًا الصناديق المغلقة التي يتم تداول حصصها أو وحداتها في أسواق خاضعة للتنظيم أو منظمة. ويشمل مصطلح "برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي" أيضًا صناديق الاستثمار المتداولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها التي عادة ما تكون صناديق مفتوحة يتم تداولها طوال اليوم على البورصة.[189] وتختلف القواعد الناظمة للشكل القانوني لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وهيكله عبر الدول، وقد تعتمد برامج استثمار جماعي إسلامي قائمة على أحد أنواع العقود التمويلية أو الاستثمارية المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

522. لا تخضع الصناديق المغلقة في بعض الدول لترخيص خاص أو متطلبات رقابية، وبدلًا من ذلك تُنظَم وفقًا لشروط قواعد الإدراج في البورصة ذات الصلة. وإذا كان هذا هو الحال في الدولة الخاضعة للتقييم، فينبغي حينها أن يؤخذ الوضع في الاعتبار على النحو الواجب، وينبغي إجراء شرح مفصل وتقييم لقواعد الإدراج الواجبة التطبيق مع مراعاة أهداف حماية المستثمرين الواردة في القضايا الرئيسة في هذا القسم.

---

187 المبادئ من رقم 15 إلى رقم 17 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

188 انظر التقرير حول إدارة الاستثمار، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 1995، "مسرد المصطلحات"، ص 3، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf.

189 بالتالي، فقد تم تضمين صناديق الاستثمار المتداولة المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها في نطاق هذا المنهج، وينبغي أن تكون خاضعة للمتطلبات المتعلقة بالمؤهلات المناسبة لمشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، فضلًا عن المتطلبات المتعلقة بالشكل والهيكل القانوني، والحفظ، والإفصاح، والتقييم/الاسترداد.

523. تتفاوت المتطلبات المتعلقة ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في العديد من الدول وفقًا لما إذا كان برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي معروضًا للجميع. وفي الحقيقة، تميل معظم الدول إلى التقليل من الإشراف التنظيمي فيما يتعلق بإصدارات الاكتتاب الخاص. ويختلف تعريف ما يرقى إلى كونه عرضًا موجهًا للجميع. ولا ينبغي للمُقيَم محاولة استبدال حكمه الخاص بشأن ما يشكل إصدارًا عامًا، بل ينبغي أن يبين ما هي الإصدارات المشمولة بالتعريف والخاضعة للمجموعة الكاملة من المتطلبات، وكيف يختلف الإشراف التنظيمي بالنسبة لإصدارات الاكتتاب الخاص أو الإصدارات الموجهة لغير مستثمري التجزئة. وينبغي على المُقَيم شرح الاختلافات في المعالجة، وتقييم التبعات من وجهة نظر حماية المستثمر كونه الهدف الرئيس للمبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي المتعلقة ببرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

524. ينبغي على المُقَيم الإشارة إلى تقييم المبدأ رقم 7 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي عند الاقتضاء.

525. يتم تسويق عدد متزايد من برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي عبر حدود الدول، كما أنه من الشائع أن يوجد مروجو، ومديرو، وأمناء برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في عدة دول مختلفة وليس في الدولة نفسها التي يوجد فيها المستثمرون الذين يتم ترويج برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لهم. ولذلك، ينبغي إيلاء اهتمام خاص للحاجة المحتملة للتعاون الدولي والعلاقة المترابطة مع المبادئ من رقم 14 إلى رقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي المتعلقة بالتعاون.

526. ينبغي على المُقَيم تحديد نوع برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ومدى تعقيده في الدولة، وعدد برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الكائنة، والموجودات التي يتم إدارتها، وأنواع الاستثمارات المسموح بها، ومستوى المديونية أو الرافعة المالية لتقدير مدى التحدي التنظيمي. ومن الممكن ألا يكون لدى دولة معينة إطارها الخاص بها لإنشاء برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. وإذا لم يكن لدى الدولة إطارها التنظيمي الخاص بها لإنشاء برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، فقد لا ترغب في الموافقة على الإصدارات التي لا تلبي المتطلبات الأساسية -فيما يتعلق بالشكل القانوني- الواردة في هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وإلى الحد الذي يتم ضمنه إنشاء برنامج استثمار جماعي إسلامي بموجب قوانين الدول الأخرى، ينبغي على المُقَيم اعتبار ما إذا كان:

(أ) الكيان القائم بالتسويق مصرحًا به، أو معترفًا به، أو خلافًا لذلك مؤهلًا. (المبدأ رقم 24 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي).

(ب) وجود متطلبات تتعلق بالإصدار العام لمنتجات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي (المبادئ من رقم 26 إلى رقم 28 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي).

(ج) وجود تبادل كاف للمعلومات بين دولة المنشأ والدولة التي يجري تقييمها.

527. كلما ازداد مستوى نشاط برنامج استثمار جماعي إسلامي في دولة معينة، كان من المرجح تصنيف كل من المبادئ رقم 26 إلى رقم 29 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بأنها غير مطبقة بدلًا من تصنيفها بأنها غير قابلة للتطبيق، إذا لم يتم تطبيق أي متطلبات بشأن الأعمال العابرة للحدود.

528. من غير الممكن إيجاد قوانين الأوراق المالية ولوائحها التنظيمية بمعزل عن القوانين الأخرى للدولة. ومن أجل تحديد ما إذا كانت المبادئ من رقم 26 إلى رقم 29 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي تُطبق بطريقة تحقق أهدافها، من الضروري الأخذ في الاعتبار الإطار القانوني للدولة في هذا الصدد. وعلى وجه الخصوص، القوانين واللوائح التنظيمية بشأن عدم الملاءة (نظرًا لأثرها في علاج برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي المتعثرة)، فضلًا عن القوانين واللوائح التنظيمية الخاصة بآليات حل النزاعات أو السبل العلاجية الأخرى (نظرًا لأثرها على قدرة المستثمرين في معالجة التظلمات أو المطالبة بالتعويض) في ضوء طبيعة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

3.8.2 المبادئ من رقم 26 إلى رقم 29 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي

المبدأ رقم 26 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي على الإطار التنظيمي أن يضع معاييرًا للأهلية، والحوكمة، والسلوك التنظيمي والتشغيلي للذين يرغبون في تسويق برنامج استثمار جماعي إسلامي أو تشغيله. (المبدأ رقم 24 من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

529. تعد حماية المستثمر هي الهدف الرئيس. وبالتالي ينبغي على برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ومشغلها استيفاء معايير محددة بشكل واضح منصوص عليها من قبل الإطار التنظيمي، تشمل كلًا من الموافقة الأولية والتشغيل المستمر.[190]

530. ينبغي أن تهدف معايير الأهلية وظروف التشغيل اللازم استيفاؤها من قبل مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، لضمان أن أولئك الذين يشغلون أو يسوقون لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي مؤهلون للقيام بذلك، ويشمل ذلك المعايير المنصوص عليها من قبل الإطار التنظيمي بشأن أمانة مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ونزاهته، وكونه من ذوي الخبرة والكفاءة لتشغيل، أو تقديم المشورة حول مدى ملاءمة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. وينبغي أن تغطي هذه المعايير أيضًا الحوكمة والتنظيم الداخلي لمشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بما في ذلك وجود إجراءات محاسبية، وإطار مناسب لإدارة المخاطر، بما في ذلك عمليات فعالة لإدارة مخاطر السيولة، فضلًا عن وجود الموارد والعمليات لضمان الالتزام المستمر.[191] كما ينبغي وجود آليات فعالة لتقييم الالتزام بهذه المعايير، والسياسات والإجراءات المعمول بها لدى مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.[192]

---

[190] انظر التقرير حول إدارة الاستثمار ، المرجع السابق نفسه، ص 7.

[191] انظر المرجع السابق نفسه؛ انظر إدارة الاستثمار: مجالات الاهتمام التنظيمي وأساليب تقييم المخاطر، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2002 ص 3 و5 المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD136.pdf. بالنسبة للعوامل ذات الصلة بأمانة المدير ونزاهته، انظر تقييم مخاطر إدارة الاستثمار: الثقافة الإدارية وفاعليتها، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2002، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD137.pdf؛ انظر تقييم مخاطر إدارة الاستثمار: ممارسات التسويق والبيع، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2003، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD156.pdf؛ انظر أيضًا برامج الاستثمار الجماعي بوصفها جهات مساهمة: المسؤوليات والإفصاح، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2003، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD158.pdf؛ معايير عرض الأداء لبرامج الاستثمار الجماعي: معايير أفضل الممارسات، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2004، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD169.pdf؛ إرشادات مكافحة غسل الأموال لبرامج الاستثمار الجماعي، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2005، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD205.pdf.

[192] على الرغم من أنه ينبغي على مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن يستوفي معايير الأهلية منذ بداية اضطلاعه بأنشطته، فقد تعتمد الجهة التنظيمية مناهج مختلفة فيما يتعلق بتوقيت تقييم الالتزام بتلك المعايير، شريطة أن تكون الآليات المعمول بها فعالة من حيث حماية المستثمر. انظر أيضًا الملاحظات التوضيحية.

531. ينبغي أن توفر حوكمة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي إطارًا يهدف لضمان تنظيمه وتشغيله لصالح مستثمري برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ووفق أحكام الشريعة ومبادئها، وليس لصالح الأشخاص المرتبطين به (الذين قد يتضمنون أيضًا المستشارين الشرعيين لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي). ومن أجل ضمان أن مشغلي برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لا يخلون بواجباتهم، من اللازم أن يخضع تنظيمهم الداخلي وأنشطتهم للمراجعة السنوية على الأقل من قبل مدقق مستقل و/أو المراجعة والإشراف المستمرين من قبل طرف ثالث مستقل، بالإضافة إلى استيفاء متطلبات الحوكمة الشرعية المماثلة المنصوص عليها في المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

532. ينبغي ضمان التحديد المناسب للمخاطر، ورصدها، وإدارتها، فضلًا عن الالتزام بسياسات وإجراءات الرقابة الداخلية من قبل مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وينبغي أن يكون ذلك مناسبًا ومتناسبًا مع حجم برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وتعقيده، ووضعية مخاطره.

533. ينبغي أن تكون هناك أيضًا مسؤوليات واضحة للمحافظة على سجلات عمليات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي للمساعدة في الرقابة ولتعزيز الالتزام.

534. قد يؤدي تشغيل برنامج استثمار جماعي إسلامي إلى احتمال نشوب تضارب بين مصالح المستثمرين فيه، ومصالح مشغلي برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أو الأطراف المرتبطة به (بما في ذلك المستشارون الشرعيون). وينبغي أن يسعى الإطار التنظيمي لضمان أن مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي يحددون تضارب المصالح المحتمل، ويديرون بشكل ملائم أي تضارب ينشأ من خلال اتخاذ إجراءات تصحيحية (بما في ذلك الإفصاح عند الاقتضاء).

535. في جميع الحالات، ينبغي على مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن يتصرفوا لتحقيق أفضل ما يكون من مصالح المستثمرين وفقًا لمبدأ المعاملة العادلة بينهم. وعمومًا، سيتطلب ذلك لوائح تنظيمية تغطي إلى جانب القضايا المذكورة آنفًا (الحوكمة والحوكمة الشرعية لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والتنظيم الداخلي، والإجراءات المحاسبية، وحفظ السجلات، وإدارة المخاطر) موضوعات مثل العناية الواجبة في اختيار استثمارات برنامج الاستثمار

الجماعي الإسلامي، وسلوكيات الأعمال، بما في ذلك التنفيذ الأمثل، والتداول المناسب، والتعيين في الوقت الملائم لكل من المعاملات، والعمولات والأجور، ومعاملات الأطراف ذوي العلاقة، وترتيبات التعهد بالاكتتاب.[193]

536. يفوض العديد من مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بعض المسؤوليات التشغيلية المعينة لأطراف ثالثة. وينبغي حينها ألا يُسمح بأي حال من الأحوال أن يُقلل استخدام المُفوَضين من فاعلية اللوائح التنظيمية والرقابة الأساسيين على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. وينبغي على المُفوَض الالتزام بجميع المتطلبات التنظيمية الواجبة التطبيق على سلوكيات أنشطة الأعمال الخاصة بالمُفوِض. وينبغي أن يبقى مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي مسؤولًا عن التزام المُفوَض.[194]

537. ينبغي أن يفرض الإطار التنظيمي الرقابة على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي المُعين طيلة حياته. كما ينبغي أن تعزز الرقابة على مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي معايير عالية من الكفاءة والنزاهة وحماية المستثمر.[195] وينبغي أن تكون هناك صلاحيات واضحة فيما يتعلق بـ:

(أ) تسجيل أو تصريح برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.[196]

(ب) إجراء عمليات تفتيش لضمان التزام مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

(ج) التحقيق في حالات الإخلال المشتبه بها.

(د) الإجراءات العلاجية الواجب اتخاذها في حالة الإخلال أو التعثر.

[193] انظر تضارب مصالح مشغلي برامج الاستثمار الجماعي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2000، ص 11، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD108.pdf؛ معايير أفضل الممارسات بشأن مكافحة توقيت السوق والقضايا ذات الصلة ببرامج الاستثمار الجماعي، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2005، ص 3، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD207.pdf؛ الممارسات الجيدة فيما يتعلق بالعناية الواجبة لمديري الاستثمار عند الاستثمار في أدوات التمويل المهيكل، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 2009، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD300.pdf. للاطلاع على مناقشة بشأن الأجور والعمولات، انظر الأجور والعمولات داخل برنامج الاستثمار الجماعي وقطاع إدارة الموجودات: ملخص الإجابات عن الاستبانة، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2003، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD157.pdf؛ التقرير النهائي عن عناصر المعايير التنظيمية الدولية بشأن أجور ومصاريف صناديق الاستثمار، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2004، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD178.pdf. وفيما يتعلق بالعمولات الناعمة (غير النقدية)، انظر ترتيبات العمولة الناعمة الخاصة ببرامج الاستثمار الجماعي، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2007، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD255.pdf.

[194] انظر على سبيل المثال تفويض الوظائف، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2000، ص 5، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD113.pdf.

[195] انظر مبادئ الرقابة على مشغلي برامج الاستثمار الجماعي، المرجع السابق نفسه، ص 6.

[196] قد يكون تسجيل أو تصريح برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي على هيئة إيداع وثيقة، أو تسجيل أطراف برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، أو الموافقة عليهم (مثل المشغل والأمين) وفق ما هو مناسب للإطار التنظيمي المجمل. انظر التقرير حول إدارة الاستثمار، المرجع السابق نفسه.

(ه) التعاون مع الجهات التنظيمية الأجنبية لأغراض تسجيل أو تصريح برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والرقابة، والإنفاذ.

538. ينبغي أن تكون هذه الصلاحيات كافية للسماح باتخاذ إجراءات فيما يتعلق بجميع الكيانات الخاضعة للرقابة، والتي أوكل إليها مسؤوليات ضمن برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

القضايا الرئيسة

معايير الأهلية

1. ينبغي أن يفرض الإطار التنظيمي على برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ومشغليها الالتزام بمعايير واضحة خاصة بكل من الموافقة الأولية واستمرار التشغيل.[197] وينبغي أن تشمل معايير الأهلية[198] التي تكفل العمل لمشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وفق ما هو منصوص عليه في الإطار التنظيمي، متطلبات بشأن التنظيم الداخلي لمشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بما في ذلك آليات إدارة المخاطر التي تشمل من بين أمور أخرى: إدارة مخاطر السيولة، والرقابة الداخلية، والإجراءات المحاسبية، والحوكمة والحوكمة الشرعية لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. وينبغي أن تكون هناك آليات فعالة لتقييم التزام مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بمعايير الأهلية والسياسات والإجراءات المعمول بها لديه. وينبغي أن تشمل معايير الأهلية أيضًا متطلبات إضافية لمشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي فيما يتعلق بامتلاك مستوى كاف من المعرفة في مجال التمويل الإسلامي؛ لضمان التزام عمليات الصندوق بأحكام الشريعة ومبادئها.

[197] انظر التقرير حول إدارة الاستثمار، المرجع السابق نفسه، ص 8: يجب أن يستوفي المشغلون والبرامج معايير محددة بوضوح منصوص عليها من قبل السلطة التنظيمية تشمل كل من الموافقة الأولية والتشغيل المستمر.

[198] المقصد من مصطلح "الأهلية" أن يشمل التصريح، أو الترخيص، أو التسجيل أو غير ذلك من الشروط المسبقة لتشغيل برنامج استثمار جماعي إسلامي أو تسويقه: انظر التقرير حول إدارة الاستثمار، المرجع السابق نفسه، ص 7. وينبغي أن يلتزم مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بمعايير الأهلية منذ بدء أنشطته (بغض النظر عما إذا كان يتم تسويق برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بشكل نشط أو غير نشط، أو عن طريق الاكتتاب الخاص)، ولكن من الممكن الاعتماد على مناهج مختلفة عندما يتم تقييم الالتزام بتلك المعايير من قبل الجهة التنظيمية.

2. يتعين أن يكون لدى الجهة التنظيمية مسؤولية وصلاحيات واضحة فيما يتعلق بتصريح أو تسجيل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.[199] وينبغي أن يراعي التصريح أو التسجيل لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الحاجة المحتملة إلى التعاون الدولي.

الرقابة والرصد المستمر

3. ينبغي الاحتفاظ بسجلات الأعمال والتنظيم الداخلي لمشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. وينبغي إتاحة السجلات للجهة التنظيمية بناءً على طلبها.

4. ينبغي على الجهة التنظيمية أن تطبق الرقابة الملائمة طيلة حياة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي المُعين. كما ينبغي أن تعزز الرقابة تطبيق مستويات عالية من الكفاءة والنزاهة وحماية المستثمر.

5. ينبغي على الجهة التنظيمية أن تُطالِب مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بأن يكون لديهم أنظمة وآليات مناسبة وفعالة معمول بها لرصد الالتزام السابق واللاحق بأحكام الشريعة ومبادئها.[200]

6. ينبغي أن تكون هناك صلاحيات واضحة للسماح باتخاذ إجراءات فيما يتعلق بجميع الكيانات الخاضعة للرقابة والتي أوكل إليها مسؤوليات من قبل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وتبادل المعلومات مع الجهات التنظيمية الأجنبية للأوراق المالية من أجل الرقابة والإنفاذ.

تضارب المصالح والسلوك التشغيلي

7. ينبغي أن يضع الجهاز التنظيمي معايير للسلوكيات يتعين على مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الالتزام بها على أساس مستمر، بما في ذلك العناية الواجبة في اختيار استثمارات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.[201] وينبغي على

---

[199] يشمل ذلك المشغل و/أو الوعاء الاستثماري. انظر التقرير حول إدارة الاستثمار، المرجع السابق نفسه، ص 11.

[200] انظر المبدأ رقم 3 في المعيار رقم 6 المعنون بـ: المبادئ الإرشادية لحوكمة برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.ifsb.org/standard/ifsb6.pdf.

[201] ينبغي على المشغل أن يتصرف بالمهارة والرعاية والعناية الواجبة، ويُلقى على عاتقه واجب اتخاذ القرارات وفق هيكل المحفظة الاستثمارية والإجراءات الإدارية لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي من أجل ضمان تحقيق أهدافه. انظر التقرير حول إدارة الاستثمار، المرجع السابق نفسه، ص 7-8.

مشغلي برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التصرف لتحقيق أفضل ما يكون من مصالح المستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ووفقًا لمبدأ المعاملة العادلة بينهم.[202]

8. ينبغي أن يهدف الإطار التنظيمي إلى ضمان التقليل من نشوء مخاطر تضارب المصالح، وأن أي تضارب ينشأ بالفعل يتم تحديده وإدارته بشكل ملائم عن طريق اتخاذ الإجراءات المناسبة، بما في ذلك الإفصاح عند الاقتضاء.

التفويض

9. ينبغي ألا يُسمح بأي حال من الأحوال أن يُقلِل استخدام المُفوَضين من فاعلية اللوائح التنظيمية والرقابة الأساسيين على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. ويبقى مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي مسؤولًا عن الوظائف التي يفوضها. كما ينبغي ألا يُسمح لمشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بتفويض وظائفه إلى الحد الذي يصبح فيه عبارة عن هيكل أجوف.

10. ينبغي أن يكون المُفوَض خاضعًا للمساءلة -بشكل مباشر أو من خلال المُفوِض- عن الالتزام بجميع المتطلبات التنظيمية الواجبة التطبيق على سلوكيات أنشطة الأعمال الخاصة بالمُفوِض.

الأسئلة الرئيسة

معايير الأهلية

1. هل يضع الإطار التنظيمي معايير لأهلية أولئك الذين يرغبون في:
   (أ) تسويق برنامج استثمار جماعي إسلامي؟[203]

[202] انظر ترتيبات العمولة الناعمة الخاصة ببرامج الاستثمار الجماعي، المرجع السابق نفسه، ص 7 و23؛ التقرير حول إدارة الاستثمار، المرجع السابق نفسه، ص 7 و8.

[203] فيما يتعلق بوسطاء السوق الذين قد يكون لهم دور في تسويق أو تشغيل برنامج استثمار جماعي إسلامي، مثل السماسرة، والتجار، ومستشاري الاستثمار. انظر أيضًا المبادئ من رقم 30 إلى رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بشأن وسطاء السوق فيما يتعلق بمناهج تنظيم مثل هؤلاء الوسطاء. للاطلاع على مناقشة تتعلق بتسويق برنامج استثمار جماعي، انظر تقييم مخاطر إدارة الاستثمار: ممارسات التسويق والبيع، المرجع السابق نفسه؛ معايير عرض الأداء لبرامج الاستثمار الجماعي: معايير أفضل الممارسات، المرجع السابق نفسه.

(ب) تشغيل برنامج استثمار جماعي إسلامي؟[204]

2. هل تشمل معايير أهلية مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي[205] ما يأتي:[206]

(أ) أمانة المشغل ونزاهته؟

(ب) وجود موارد بشرية وفنية مناسبة وكافية لضمان قدرتها على الاضطلاع بالوظائف الضرورية لمشغل برنامج استثمار جماعي إسلامي؟

(ج) القدرة المالية لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، أو مشغله التي تسمح بإطلاق وتشغيل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في ظروف مناسبة؟

(د) القدرة على أداء صلاحيات وواجبات محددة؟[207]

(هـ) امتلاك أو توظيف آليات مناسبة لتحديد المخاطر ورصدها وإدارتها، استنادًا إلى أمور من بينها حجم برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وتعقيده، ووضعية مخاطره؟

(و) وجود رقابة داخلية وترتيبات للالتزام كافية لضمان قدرة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي على الاضطلاع بأعماله بمثابرة وفاعلية وأمانة وعدالة، وضمان الالتزام المستمر بالمتطلبات الشرعية؟[208]

3. هل يوفر الإطار التنظيمي آليات فعالة لتقييم الالتزام بالمعايير المشار إليها في الأسئلة من رقم 2 (أ) إلى رقم 2 (و)؟[209]

4. هل يضع الإطار التنظيمي معايير خاصة بحوكمة برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي،[210] وذلك سعيًا منه لضمان أن برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي يتم تنظيمها وتشغيلها لصالح المستثمرين، وليس لمصلحة الأشخاص المرتبطين بها؟

---

[204] للاطلاع على مناقشة تتعلق بتشغيل برنامج استثمار جماعي، انظر معايير أفضل الممارسات بشأن مكافحة توقيت السوق والقضايا ذات الصلة ببرامج الاستثمار الجماعي، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2005، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD207.pdf.

[205] تشمل المشغل و/أو الوعاء الاستثماري. يشير السؤال الرئيس رقم 2 إلى معايير الأهلية التي يتعين الالتزام بها من قبل مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي منذ بدء أنشطته، في حين يشير السؤال الرئيس رقم 3 إلى تقييم الجهة التنظيمية لمدى الالتزام بتلك المعايير.

[206] يمكن اعتماد مناهج تنظيمية مختلفة بشأن متى يتم تقييم الالتزام بمعايير الأهلية.

[207] يُلقى على عاتق مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي مهمة اتخاذ قرارات فيما يتعلق بهيكل المحفظة الاستثمارية والإجراءات الإدارية لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وذلك من أجل المحافظة على أهدافه. ويجب ألا يتجاوز مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الصلاحيات الممنوحة له بموجب الوثائق التأسيسية لبرنامج الاستثمار الجماعي أو تفاصيله: انظر التقرير حول إدارة الاستثمار، المرجع السابق نفسه.

[208] انظر مبادئ الرقابة على مشغلي برامج الاستثمار الجماعي، المرجع السابق نفسه، ص 15.

[209] قد تكون هناك مناهج مختلفة بشأن متى تقيم الجهة التنظيمية الالتزام بمعايير الأهلية: انظر الملاحظات التوضيحية.

[210] انظر تقارير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية بشأن فحص حوكمة برامج الاستثمار الجماعي، الجزء الأول والجزء الثاني، يونيو 2006 وفبراير 2007 على التوالي، المتاحة من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD219.pdf (يونيو 2006) و https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD236.pdf (فبراير 2007).

5. هل يضع الإطار التنظيمي معايير خاصة بترتيبات الحوكمة الشرعية لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وذلك لضمان أن البرامج لديها آليات مناسبة معمول بها للتأكيد على صحة ادعاء الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها؟

6. هل يأخذ تصريح أو تسجيل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في الاعتبار الحاجة المحتملة للتعاون الدولي في حالة برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التي يتم تسويقها عبر الدول، أو عندما يوجد المروجون، أو المديرون، أو الأمناء في العديد من الدول المختلفة؟

الرقابة والرصد المستمر

7. هل الجهة التنظيمية مسؤولة عن رصد الالتزام المستمر بالمعايير الواجبة التطبيق على برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ومشغليها؟ وعلى وجه الخصوص، هل لدى الجهة التنظيمية مسؤوليات وصلاحيات واضحة فيما يتعلق بالآتي:

(أ) تسجيل أو تصريح برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟[211]

(ب) إجراء فحوصات لضمان الالتزام من قبل مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟

(ج) التحقيق في حالات الإخلال المشتبه بها؟

(د) الإجراءات العلاجية في حال الإخلال أو التعثر؟

8. هل ينطوي الرصد المستمر على مراجعة التقارير المقدمة إلى الجهة التنظيمية فيما يتعلق ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والكيانات المشاركة في تشغيله (مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والأمناء، إلخ...) على أساس روتيني أو على أساس تقييم المخاطر؟[212]

9. هل ينطوي الرصد المستمر، عند الاقتضاء، على أداء تفتيش ميداني للكيانات المشاركة في تشغيل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي (مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والأمناء، إلخ...)؟[213]

---

211 انظر التقرير حول إدارة الاستثمار ، المرجع السابق نفسه، ص 11.

212 على سبيل المثال، النتائج المالية.

213 قد تعتمد السلطة التنظيمية منهجًا قائمًا على المخاطر في أداء الفحوصات لضمان الالتزام من قبل مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

10. هل تؤدي السلطات التنظيمية أنشطة استقصائية بشكل استباقي[214] من أجل تحديد حالات الإخلال المشتبه بها فيما يتعلق بالكيانات المشاركة في تشغيل برنامج استثمار جماعي إسلامي؟

11. هل يخضع مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لالتزام عام ومستمر بإبلاغ السلطة التنظيمية أو المستثمرين، إما قبل أو بعد وقوع الحدث، عن أي معلومات تتعلق بالتغييرات الجوهرية في إدارته أو تنظيمه، أو في الأنظمة الإدارية لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، أو مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟

12. هل يحدد الإطار التنظيمي مسؤوليات واضحة للمحافظة على السجلات المتعلقة بتنظيم مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وعمله؟ وهل ينص الإطار التنظيمي على حفظ الدفاتر والسجلات فيما يتعلق بالمعاملات المرتبطة بموجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وجميع المعاملات في حصص أو وحدات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟

تضارب المصالح والسلوك التشغيلي

13. هل هناك أحكام:

(أ) لحظر أو تقييد أو إدارة سلوك معين (بما في ذلك، من خلال الإفصاح، إذا كان ذلك مناسبًا) من المرجح أن يؤدي إلى تضارب المصالح بين برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ومشغليه أو شركائهم أو الأطراف المرتبطة بهم؟

(ب) تفرض على مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي السعي للحد من تضارب المصالح المحتمل، وضمان تحديد أي تضارب للمصالح ينشأ بالفعل وإدارته بشكل ملائم من خلال اتخاذ الإجراءات المناسبة (بما في ذلك، من خلال الإفصاح، عند الاقتضاء) بحيث لا تتأثر مصالح المستثمرين سلبًا؟[215]

---

[214] يعني ذلك الإجراءات التي لم تَنتُج عن شكوى، مثل عمليات التفتيش أو التدقيق أو المراقبة القائمة على المخاطر أو الدورية.

[215] انظر فحص حوكمة برامج الاستثمار الجماعي، الجزء الأول، المرجع السابق نفسه، ص4 و 19 و 27 و 30؛ تضارب مصالح مشغلي برامج الاستثمار الجماعي، المرجع السابق نفسه، ص 3 و 6 و 11 و 13 و 14 و 17.

.14

(أ) هل يفرض الإطار التنظيمي على مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الالتزام بمعايير السلوك التشغيلي؟

(ب) على وجه الخصوص، هل يُطالَب مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بالعمل لتحقيق أفضل ما يكون من مصالح المستثمرين ووفقًا لمبدأ المعاملة العادلة؟[216]

15.هل يعالج الإطار التنظيمي القضايا التنظيمية المرتبطة بـ:

(أ) التنفيذ الأمثل؟

(ب) التداول المناسب وتعيين المعاملات في الوقت الملائم؟

(ج) التداول المفرط؟

(د) معاملات الأطراف ذوي العلاقة؟

(هـ) ترتيبات التعهد بالاكتتاب؟

(و) بذل العناية الواجبة في اختيار الاستثمارات؟

(ز) الأجور والمصاريف، وذلك لضمان عدم وجود أجور أو مصاريف غير مصرح بها تُفرض على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، أو مستثمري برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وأن العمولات المحسومة، وترتيبات العمولة الناعمة، والإغراءات، لا تتعارض مع واجب مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في التصرف لتحقيق أفضل ما يكون من مصالح المستثمرين؟[217]

(ح) المتطلبات المفروضة على برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أو مشغليها لإنشاء وتطبيق عمليات سليمة لإدارة مخاطر السيولة مع الأخذ في الاعتبار أوضاع السوق العادية وتحت الضغط؟

---

[216] ينبغي أن يبذل مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي المهارة والرعاية والعناية الواجبة. انظر مبادئ الرقابة على مشغلي برامج الاستثمار الجماعي، المرجع السابق نفسه، ص 1 و 4 و 8 و 9 و 15؛ التقرير عن إدارة الاستثمار، المرجع السابق نفسه، ص 12.

[217] التقرير النهائي عن عناصر المعايير التنظيمية الدولية بشأن أجور ومصاريف صناديق الاستثمار، المرجع السابق نفسه، ص 2 و 10 و 11 و 12؛ مبادئ الرقابة على مشغلي برامج الاستثمار الجماعي، المرجع السابق نفسه، ص 1 و 7 و 8 و 14 و 15.

التفويض

16.هل ينص الإطار التنظيمي بشكل واضح على الظروف التي يسمح بموجبها بالتفويض؟ وهل هناك حظر على التفويض المنظم والكامل للوظائف الأساسية لمشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي للحد الذي يؤدي إلى حدوث تحول تدريجي أو غير تدريجي إلى هيكل أجوف؟[218]

17.إذا كان التفويض مسموحًا به، فهل يتم على نحوٍ لا يحرم المستثمر من وسائل تحديد الشركة المسؤولة قانونيًا عن الوظائف المفوضة؟ وعلى وجه الخصوص:

(أ) هل يكون مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي مسؤولًا عن الأفعال أو الإغفالات، كما لو كانت خاصة به، لأي طرف فوض له وظيفة ما، بما في ذلك الالتزام بقواعد السلوكيات وشروط التشغيل الأخرى؟[219]

(ب) هل يفرض الإطار التنظيمي على مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الاحتفاظ بالإمكانات والموارد الكافية، وأن يكون لديه عمليات معمول بها لرصد نشاط المُفوَض وتقييم أدائه؟[220]

(ج) هل يمكن لمشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي إنهاء التفويض واتخاذ ترتيبات بديلة لأداء الوظيفة المُفوَضة، عند الاقتضاء؟

(د) هل هناك متطلبات للإفصاح للمستثمرين عن ترتيبات التفويض وهوية المُفوَضين؟

(هـ) هل يسمح الإطار التنظيمي للجهة التنظيمية باتخاذ الإجراءات المناسبة في حالة التفويضات التي قد تؤدي إلى نشوء تضارب المصالح بين المُفوَض والمستثمرين؟

18.إذا كان التفويض مسموحًا به، فهل يتم التفويض على نحو لا يعرض للخطر قدرة الجهة التنظيمية على الوصول بفاعلية إلى البيانات المتعلقة بالوظائف المُفوَضة، إما مباشرة من خلال المُفوَض (المُفوَضين)، أو من خلال مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟

---

218 انظر أيضًا تفويض الوظائف، المرجع السابق نفسه.

219 انظر تقرير إدارة الاستثمار، المرجع السابق نفسه، ص9.

220 ستعتمد درجة الرصد على مدى التفويض، وإلى أي طرف تم التفويض (على سبيل المثال، للوسطاء المصرح لهم أو غيرهم) ونوع الدولة التي يقع فيها المُفوَض.

الملاحظات التوضيحية

539. ينبغي إيلاء الاعتبار لقدرة الجهة التنظيمية على أداء الرقابة المستمرة واتخاذ إجراءات فيما يتعلق بجميع الكيانات الخاضعة للرقابة التي تضطلع بمسؤوليات ضمن البرنامج لأغراض الإنفاذ، وعلى نطاق أوسع، لضمان تحقيق أهداف اللوائح التنظيمية. وتحقيقًا لهذه الغاية، ينبغي على المُقَيم أن يشير، عند الاقتضاء، إلى تقييم المبادئ رقم 11 ورقم 12 ورقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

540. ينبغي أيضًا إيلاء الاهتمام بالسمات الدولية لأعمال برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في الدولة الخاضعة للتقييم. ووفقًا لهذا المبدأ الأساس لسوق رأس المال الإسلامي، ينبغي ألا تعيق هذه العناصر الرقابة الملائمة. وينبغي أن يأخذ المُقَيمون في الاعتبار ما إذا كان الإطار التنظيمي يدرك الحاجة إلى التعاون الدولي المحتمل بشأن تسجيل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي والرقابة عليه، وعلى وجه الخصوص في حالة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي الذي يتم تسويقه عبر الدول أو عندما يكون المروجون، أو المديرون، أو الأمناء مقيمين في عدة دول مختلفة. وعند الاقتضاء، ينبغي الإشارة إلى تقييم المبادئ رقم 14 ورقم 15 ورقم 16 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بشأن التعاون الدولي.[221]

541. فيما يتعلق بالسؤال الرئيس رقم 2 (هـ)، يمكن للمقيمين أن يأخذوا في الاعتبار، على سبيل المثال، مدى امتلاك مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي إطارًا لإدارة المخاطر مدعومًا بسياسات وإجراءات مناسبة وموثقة، ووظيفة مستقلة لإدارة المخاطر تتناسب مع حجم برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وتعقيده ووضعية مخاطره.

542. فيما يتعلق بالسؤالين الرئيسين رقم 2 ورقم 3، ينبغي على المُقَيمين أن يأخذوا في الاعتبار الحاجة إلى الالتزام بمعايير الأهلية (من قبل مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي) منذ بدء أنشطته، ولكن قد تكون هناك مناهج تنظيمية مختلفة بشأن متى يتم تقييم الأهلية للتسجيل أو التصريح، بما في ذلك على سبيل المثال، أمانة مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ونزاهتهم. وتجدر الإشارة إلى أن اختبار الكفاءة والملاءمة ليس هو الوسيلة الوحيدة التي يمكن للجهة التنظيمية من خلالها أن تقيم أمانة مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ونزاهتهم (على سبيل المثال، التجريد من الأهلية القانونية قد يوفر منهجًا بديلًا

[221] انظر أيضًا تمهيد هذا القسم عن برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

مقبولًا). وليس من الضروري أن تقيم الجهة التنظيمية الالتزام بمعايير الأهلية وقت الحصول على الموافقة الأولية من أجل الالتزام بالسؤال الرئيس رقم 3. ومع ذلك، تحتاج الآليات المعمول بها أن تكون فعالة من حيث حماية المستثمر لضمان أن يكون مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي مؤهلًا لتسويقه أو تشغيله. وفي هذا الصدد، ينبغي أن يراعي المُقَيمون الإطار التنظيمي بأكمله، من خلال النظر إلى مدى تقييم الالتزام بمعايير الأهلية من قبل السلطة المختصة قبل البدء بتسويق برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، فضلًا عن وجود برنامج تفتيش صارم مصممٍ لرصد الالتزام بمعايير الأهلية بشكل فعال على أساس مستمر.

543. فيما يتعلق بالسؤال الرئيس رقم 4، يمكن للمقيمين أن يأخذوا في الاعتبار، على سبيل المثال، إذا ما كان يُستلزَم إخضاع التنظيم الداخلي لمشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وأنشطته للمراجعة والإشراف المستقلين من منظور موضوعي ومستنير.

544. فيما يتعلق بالسؤال الرئيس رقم 7 (د)، ينبغي على المُقَيمين النظر فيما إذا كان لدى الجهة التنظيمية صلاحيات كافية لحماية مصالح المستثمرين، بما في ذلك اتخاذ إجراءات لسحب التصريح أو التسجيل، أو تجميد موجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أو موجودات مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، أو البدء بإجراءات إدارية أو مدنية، والتوصية باتخاذ إجراءات جنائية عند الاقتضاء.[222] وينبغي أن تتضمن الإجراءات العلاجية في حالة الإخلال أو التعثر عقوبات فعالة ومتناسبة ورادعة لأي عملية غير مرخصة لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي و/أو انتهاك مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لالتزاماته.

545. ينبغي أن يأخذ المُقَيمون في الحسبان أيضًا ما إذا تم تطبيق العقوبات المفروضة على العملية غير المرخصة لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي و/أو انتهاك مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لالتزاماته بشكل متسق في الدولة الخاضعة للتقييم.

546. فيما يتعلق بالسؤالين الرئيسين رقم 9 ورقم 10، ينبغي على المُقَيمين أن يأخذوا في الاعتبار الحالات التي لا يخضع فيها كيان مشارك في عمليات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي للوائح التنظيمية الصادرة عن الجهة التنظيمية للأوراق المالية، ويمكن حينها إجراء عمليات التفتيش والاستقصاء الميداني من خلال التعاون مع الجهات التنظيمية المالية الأخرى ذات الصلة.

---

[222] انظر التقرير حول إدارة الاستثمار ، المرجع السابق نفسه، ص 11.

547. فيما يتعلق بالسؤال الرئيس رقم 12، ينبغي على المُقَيمين أن ينظروا أيضًا فيما إذا كان يُستلزَم الاحتفاظ بدفاتر وسجلات ملائمة فيما يتعلق بالتنظيم الداخلي لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وأعماله لفترة زمنية مناسبة، وفي حالة التصفية.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

548. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

549. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 10، ورقم 17 (د)، ورقم 17 (هـ).

مطبق جزئيًا

550. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 6، ورقم 8، ورقم 9، ورقم 10، ورقم 11، ورقم 15 (أ)، ورقم 15 (ب)، ورقم 15 (ج)، ورقم 15 (د)، ورقم 15 (هـ)، ورقم 15 (و)، ورقم 15 (ز)، ورقم 16، ورقم 17 (د)، ورقم 17 (هـ)، وإما السؤال رقم 13 (أ)، أو رقم 13 (ب).

غير مطبق

551. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ب)، أو رقم 2 (ج)، أو رقم 2 (د)، أو رقم 2 (هـ)، أو رقم 2 (و)، أو رقم 3، أو رقم 4، أو رقم 5، أو رقم 7 (أ)، أو رقم 7 (ب)، أو رقم 7 (ج)، أو رقم 7 (د)، أو رقم 12، أو رقم 14 (أ)، أو رقم 14 (ب)، أو رقم 15 (ح)، أو رقم 17 (أ)، أو رقم 17 (ب)، أو رقم 17 (ج)، أو رقم 18، وكلا السؤالين رقم 13 (أ)، ورقم 13 (ب).

المبدأ رقم 27 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن ينص الإطار التنظيمي على قواعد تحكم أشكال برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وهياكلها القانونية، وفصل موجودات العملاء وحمايتها. (المبدأ رقم 25 من المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

552. يختلف الشكل والهيكل القانوني لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بين الدول، إلا أنهما مهمان لحماية المستثمرين. ويؤثر الشكل والهيكل القانوني في مصالح وحقوق المشاركين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ويسمحان بتمييز وعاء أموال المستثمرين وفصله عن موجودات الكيانات الأخرى، وموجودات المشغل.

553. إن الشكل والهيكل القانوني المختار لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لهما تبعات على مخاطر التعثر أو الإخلال المرتبطة بالبرنامج. وينبغي أن يفرض الإطار التنظيمي من ناحية أن يتم الإفصاح للمستثمرين عن الشكل والهيكل القانوني لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، ومن ناحية أخرى أن يتم الإفصاح لهم عن تبعات ذلك على المخاطر المرتبطة ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وضمان أن هذه المخاطر التي تواجه المستثمرين سيتم معالجتها إما من خلال النظام الأساس، أو قواعد السلوكيات، أو التعهدات الإلزامية في الوثائق التأسيسية لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

554. ينبغي أن يضمن الإطار التنظيمي فصلًا كافيًا وحماية لموجودات العميل، بما في ذلك عن طريق استخدام الأمناء و/أو الجهات المودع لديها التي تعد في الظروف المناسبة مستقلة. وينبغي أن يُفسر المقصود بموجودات العميل على أنها الموجودات المحتفظ بها أو المسيطر عليها نيابة عن المستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بما في ذلك الأوراق المالية، والمراكز، وعند الاقتضاء الرهونات ومدفوعات الهامش.

555. ينبغي أن يراعي الإطار التنظيمي المنافع المتعلقة بحماية المستثمرين والثقة في الأسواق المالية الناتجة عن آليات فعالة لحماية موجودات العملاء من مخاطر الخسارة، وعدم ملاءة مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.[223]

---

[223] انظر حماية موجودات العميل، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أغسطس 1996، ص 2، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD57.pdf.

556. بوصف ذلك جزءًا من رقابتها المستمرة، ينبغي أن تهدف الجهة التنظيمية إلى ضمان وجود آليات داخل دولتها تحقق على أفضل وجه الهدف الكلي لحماية موجودات العملاء، مع الأخذ في الاعتبار قوانينها، ولوائحها التنظيمية، وممارساتها المتعلقة بعدم الملاءة وخدمات الاستثمار، فضلًا عن الأهداف المتعلقة بكفاءة السوق وحماية المستثمرين.

القضايا الرئيسة

الشكل القانوني/حقوق المستثمرين

1. ينبغي على الإطار التنظيمي أن يعالج الشكل القانوني لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وطبيعة حقوق المستثمرين ومصالحهم. وينبغي تقديم إفصاح مناسب إلى المستثمرين عن هذا الشكل والحقوق، ولا ينبغي ترك هذه الحقوق لتقدير مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

2. ينبغي أن تهدف الرقابة إلى ضمان الالتزام بأي قيود على نوع أو مستوى الاستثمار[224] أو طلب التمويل.

فصل الموجودات/حفظها

3. ينبغي أن يضمن الإطار التنظيمي فصلًا كافيًا لوعاء موجودات المستثمرين عن موجودات مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي والكيانات الأخرى.

4. ينبغي أن يضمن الإطار التنظيمي وجود آليات فعالة معمول بها لحماية موجودات العملاء من مخاطر الخسارة وعدم ملاءة مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وعندما يتم استخدام الأمناء بوصفهم طرفًا ثالثًا، فينبغي أن يتم تحديد موجودات العملاء بهذه الصفة إلى أي أمين بوصفه طرفًا ثالثًا، وأن يتم توفير حماية مماثلة لتلك الموجودات.

5. ينبغي الإفصاح للمستثمرين عن المخاطر الناشئة عن التعثر أو الإخلال المرتبطة بالشكل والهيكل القانوني المختار لبرنامج استثمار جماعي إسلامي معين.

[224] فيما يتعلق بصناديق سوق النقد، انظر توصيات السياسات الخاصة بصناديق سوق النقد، التقرير النهائي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2012، ص 11، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD392.pdf.

6. ينبغي أن يضمن الإطار التنظيمي أن المخاطر المذكورة آنفًا التي تواجه المستثمرين ستعالج على النحو الواجب من خلال القوانين، أو القواعد، أو الترتيبات الإلزامية.

الأسئلة الرئيسة

الشكل القانوني/حقوق المستثمرين

1. هل ينص الإطار التنظيمي على متطلبات تتعلق بالشكل والهيكل القانوني لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي تحدد مصالح المشاركين وحقوقهم ذات الصلة؟

2. هل ينص الإطار التنظيمي على الإفصاح للمستثمرين عن الشكل والهيكل القانوني لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، فضلًا عن تبعات ذلك على طبيعة المخاطر المرتبطة ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وأن يتم ذلك بطريقة لا تعتمد على تقدير مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟[225]

3. هل هناك سلطة تنظيمية مسؤولة عن ضمان مراعاة متطلبات الشكل والهيكل؟

4. هل ينص الإطار التنظيمي على أنه عندما يتم إجراء تغييرات جوهرية على حقوق المستثمرين لا تتطلب موافقة مسبقة من المستثمرين، أن يتم تقديم إشعار إليهم قبل سريان التغييرات؟

5. هل ينص الإطار التنظيمي على أنه عندما يتم إجراء تغييرات جوهرية على حقوق المستثمرين، أن يتم تقديم إشعار إلى السلطة التنظيمية ذات الصلة؟

6. هل لدى الجهة التنظيمية صلاحيات تهدف إلى ضمان أن أي قيود على نوع أو مستوى الاستثمار أو طلب التمويل يتم الالتزام بها؟

[225] انظر بصورة عامة تقييم مخاطر إدارة الاستثمار: ممارسات التسويق والبيع، المرجع السابق نفسه.

فصل الموجودات/حفظها

7. هل يفرض الإطار التنظيمي فصلًا كافيًا لموجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي عن موجودات مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ومديريه أو الكيانات الأخرى؟[226]

8. هل ينص الإطار التنظيمي على أيٍ من المتطلبات التالية الناظمة لحفظ موجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي:

(أ) الالتزام باستئمان الموجودات لدى الأمناء و/أو الجهات المودع لديها الذين يعدون في الظروف المناسبة مستقلين، أو

(ب) ضمانات قانونية أو تنظيمية خاصة في الحالات التي تُؤدى فيها وظائف الأمين و/أو الجهة المودع لديها من قبل الكيان القانوني نفسه المسؤول عن وظائف الاستثمار (أو من قبل الكيانات ذات العلاقة).

9. هل ينص الإطار التنظيمي على توفير الحماية الكافية لموجودات العملاء من الخسائر أو عدم ملاءة مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والالتزام عند استخدام الأمناء بوصفهم طرفًا ثالثًا بأن يتم تحديد موجودات العملاء بهذه الصفة لأي من هؤلاء الأمناء، وأن يتم توفير حماية مماثلة لموجودات العملاء، بما في ذلك عندما يستأمن الأمين جميع أو بعض الموجودات الموجودة في حفظه إلى طرف ثالث؟[227]

10. هل ينص الإطار التنظيمي بشكل كاف على التصفية المنظمة لأعمال برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، إذا لزم الأمر؟

الملاحظات التوضيحية

557. عند تقييم الحفظ، ينبغي أن يأخذ المُقَيم في الاعتبار ما إذا كان النظام الرقابي في الدولة الخاضعة للتقييم قادرًا على ضمان أن جميع استثمارات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بما في ذلك الودائع النقدية، محفوظة بشكل ملائم في مكان الحفظ.

[226] انظر الإرشادات بشأن ترتيبات الحفظ لبرامج الاستثمار الجماعي، ورقة نقاش خاصة باللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1996، ص 5، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD60.pdf؛ انظر عمومًا حماية موجودات العميل، المرجع السابق نفسه.

[227] عند استخدام الأمناء بوصفهم طرفًا ثالثًا، ينبغي أن يكون هناك فصل لموجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي عن موجودات الأمين نفسه. وتجدر الإشارة إلى أن مسؤولية الأمين عن أي خسائر يتكبدها المستثمرون نتيجة لإخفاقه غير المبرر في أداء التزاماته أو أدائه غير الملائم لا يمكن أن تتأثر بحقيقة استئمانه طرفًا ثالثًا لجميع أو بعض الموجودات في حفظه: انظر المعايير الخاصة بحفظ موجودات برامج الاستثمار الجماعي، التقرير النهائي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2015، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD512.pdf؛ حماية موجودات العميل، المرجع السابق نفسه؛ تقرير عن إدارة الاستثمار، المرجع السابق نفسه.

558. ينبغي أيضًا الأخذ في الاعتبار قدرة النظام على ضمان أن مخاطر التعثر أو الإخلال المرتبطة بالبرنامج سيتم معالجتها بشكل ملائم. ومن المهم أن تكون مصالح مستثمري برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي محمية على النحو الواجب، ليس فقط أثناء كون برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في حالة الاستمرارية، ولكن أيضًا عندما تتأثر استمراريته بالظروف التي تستلزم تصفيته.

559. ينبغي على المُقَيم التثبت من أن الإطار التنظيمي يفرض الإفصاح بوضوح عن حقوق المستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، أو الإفصاح عن العقبات التي تمنع المستثمرين من ممارسة حقوقهم.

560. ينبغي على المُقَيم أيضًا أن يأخذ في الاعتبار ما إذا كانت الرقابة على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي تعزز الاستقرار المالي. وعلى وجه الخصوص، ينبغي أن تشمل المتطلبات المتعلقة بصناديق سوق النقد قيودًا على نوع الموجودات المسموح الاحتفاظ بها. وتحقيقًا لهذه الغاية، وعند الاقتضاء، ينبغي على المُقَيم أن يشير إلى تقييم المبدأ رقم 6 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

561. فيما يتعلق بالسؤال الرئيس رقم 3، ينبغي على المُقَيمين أن يأخذوا في الاعتبار ما إذا كان هناك أي دليل على أن المتطلبات المتعلقة بشكل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وهيكله خاضعة للإنفاذ في الدولة الخاضعة للتقييم.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

562. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

563. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 4.

مطبق جزئيًا

564. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤالين رقم 4، ورقم 5.

غير مطبق

565. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2، أو رقم 3، أو رقم 6، أو رقم 7، أو رقم 8 (أ)، أو رقم 8 (ب)، أو رقم 9 أو رقم 10.

المبدأ رقم 28 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تفرض اللوائح التنظيمية الإفصاح، وفق ما هو منصوص عليه في المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الخاصة بالجهات المُصْدِرة، الذي يعد ضروريًا لتقييم مدى ملاءمة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لمستثمر محدد، وقيمة حصة المستثمر في البرنامج. (المبدأ رقم 26 من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

566. المقصد من هذا المبدأ الأساس لسوق رأس المال الإسلامي ضمان أن المسائل الجوهرية المتعلقة بقيمة استثمار ما في برنامج استثمار جماعي إسلامي ستكون محل إفصاح للمستثمرين والمستثمرين المحتملين. وينبغي أن يساعد الإفصاح عن برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي المستثمرين على فهم طبيعة هذه الأداة الاستثمارية والعلاقة بين المخاطر والعائد، بحيث لا يركز المستثمرون الذين يقيمون أداء برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي على العائد فحسب، بل أيضًا على المخاطر المتحملة لإنتاج العائد.[228] ومع ذلك، ينبغي أن يكون للمستثمرين حرية اختيار مستوى تعرضهم لمخاطر السوق.

567. ينبغي أن يكون الهدف من الإفصاح تزويد المستثمرين بالمعلومات الكافية في الوقت الملائم بلغة وصيغة يسهل فهمهما، فضلًا عن مراعاة نوع المستثمر، من أجل تقييم ما إذا كان برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أداة استثمارية مناسبة بالنسبة إليهم، وإلى أي مدى يمكن اعتباره كذلك.[229]

568. ينبغي أن يعزز الإفصاح قابلية المقارنة بين مختلف برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.[230] وعند الاقتضاء، ينبغي أن يأخذ الإفصاح في الاعتبار السمات الخاصة لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي (مثل الصناديق المتداولة في البورصة).

569. أحد الجوانب المعينة للإفصاح التي تستلزم اهتمامًا وثيقًا هي الإفصاح عن جميع الأجور والرسوم الأخرى التي يمكن فرضها من قبل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. وينبغي الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأجور والرسوم لكل من

[228] انظر الإفصاح عن المخاطر ، ورقة نقاش، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1996، ص 2، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD59.pdf. للاطلاع على نقاش حول الالتزام بالإفصاح عن الأجور والمصاريف، انظر السؤال الرئيس رقم 8.

[229] انظر عمومًا الإفصاح للمستثمرين والقرارات المستنيرة: استخدام نشرات الإصدار المبسطة من قبل برامج الاستثمار الجماعي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 2002، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD131.pdf.

[230] انظر معايير عرض الأداء لبرامج الاستثمار الجماعي: معايير أفضل الممارسات، المرجع السابق نفسه، ص 5.

المستثمرين المحتملين والحاليين بطريقة تمكن المستثمرين من فهم طبيعتها وهيكلها وأثرها على أداء برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.[231] وينبغي أن يكون هناك أيضًا إفصاح واضح عن سياسات الاستثمار.[232]

570. يجب ألا تتضمن الإعلانات المتعلقة ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بيانات غير دقيقة، أو غير صحيحة، أو مضللة.

القضايا الرئيسة

1. ينبغي أن يساعد الإفصاح المستثمرين على فهم طبيعة الأداة الاستثمارية والعلاقة بين المخاطر والعائد.

2. ينبغي الإفصاح عن جميع المسائل الجوهرية المتعلقة بتقييم برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بما في ذلك الأجور والرسوم للمستثمرين الحاليين والمستثمرين المحتملين.

3. ينبغي تقديم المعلومات في الوقت الملائم، وبصيغة ولغة يسهل فهمهما، فضلًا عن مراعاة نوع المستثمر.

4. ينبغي أن يكون هناك إفصاح واضح عن سياسات الاستثمار.

5. ينبغي أن تهدف الرقابة إلى ضمان اتباع سياسة الاستثمار أو إستراتيجية التداول المنصوص عليها، أو أي سياسة تفرضها اللوائح التنظيمية.

6. ينبغي ألا تحتوي الإعلانات المتعلقة ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي على بيانات غير دقيقة، أو خاطئة، أو مضللة، وينبغي ألا تنتقص من قدرة المستثمرين على إصدار أحكامهم الخاصة بشأن الاستثمار في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

---

[231] انظر التقرير النهائي عن عناصر المعايير التنظيمية الدولية بشأن أجور ومصاريف صناديق الاستثمار، المرجع السابق نفسه، ص 3-4.

[232] للاطلاع على مناقشة بشأن التزامات الإفصاح عن ممارسات التصويت، انظر عمومًا برامج الاستثمار الجماعي بوصفها جهات مساهمة: المسؤوليات والإفصاح، المرجع السابق نفسه.

7. من أجل تقييم مدى ملاءمة برنامج استثمار جماعي إسلامي بشكل أكثر فاعلية، ينبغي الإفصاح عن معلومات إضافية تتعلق بخصوصيات التمويل الإسلامي مثل الحوكمة الشرعية، وعملية الفرز الشرعي، وإمكانية التنقية، بما يتماشى مع المبادئ الإرشادية بشأن متطلبات الإفصاح الخاصة بمنتجات سوق رأس المال الإسلامي.[233]

الأسئلة الرئيسة

1. هل يفرض الإطار التنظيمي الإفصاح عن جميع المسائل الجوهرية المتعلقة بتقييم برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي للمستثمرين الحاليين والمستثمرين المحتملين في الوقت الملائم؟

2. هل يفرض الإطار التنظيمي الإفصاح عن المعلومات المشار إليها في السؤال الرئيس رقم 1 آنفًا للمستثمرين الحاليين والمستثمرين المحتملين بصيغة ولغة يسهل فهمهما، فضلًا عن مراعاة نوع المستثمر؟[234]

3. هل يفرض الإطار التنظيمي استخدام صيغ موحدة للإفصاح عن وثائق العرض والتقارير الدورية للمستثمرين؟

4. هل يتضمن الإطار التنظيمي التزامًا بإفصاح عام للسماح للمستثمرين الحاليين والمستثمرين المحتملين بتقييم مدى ملاءمة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لهم؟

5. هل يفرض الإطار التنظيمي على وجه التحديد أن تتضمن وثائق العرض أو المعلومات الأخرى المتاحة للجميع ما يأتي:

(أ) تاريخ إصدار وثيقة العرض؟

(ب) معلومات عن الدستور القانوني لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟

(ج) حقوق المستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟

(د) معلومات عن المشغل ومالكيه؟

(هـ) معلومات عن منهجية تقييم الموجودات؟

---

233 المعيار رقم 19: المبادئ الإرشادية الخاصة بمتطلبات الإفصاح لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي (الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي).

234 انظر الإفصاح عن المخاطر: ورقة نقاش، المرجع السابق نفسه، ص 3.

(و) إجراءات الشراء، والاسترداد، وتسعير الوحدات/الحصص؟

(ز) المعلومات المالية المدققة ذات الصلة المتعلقة ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟

(ح) معلومات عن ترتيبات الحفظ (إن وجدت)؟

(ط) سياسة (سياسات) الاستثمار لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟

(ي) معلومات عن المخاطر التي ينطوي عليها تحقيق الأهداف الاستثمارية؟

(ك) تعيين أي مدير خارجي أو مديري استثمار أو مستشارين لديهم دور كبير ومستقل فيما يتعلق ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي (بما في ذلك المُفوَضون)؟

(ل) الأجور والرسوم المتعلقة ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، بطريقة تمكن المستثمرين من فهم طبيعتها، وهيكلها، وأثرها في أداء برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟[235]

6. هل تتمتع السلطة التنظيمية بصلاحية تمكنها من التدخل أو الحيلولة دون صدور وثائق العرض؟ على سبيل المثال، هل توجد إجراءات تنظيمية متاحة في حالة كانت المعلومات غير دقيقة أو مضللة أو خاطئة أو لا تفي بمتطلبات الإيداع/الموافقة؟

7. هل يغطي الإطار التنظيمي المواد الدعائية خارج وثائق العرض؟ وعلى وجه الخصوص، هل يحظر الدعاية غير الدقيقة أو الخاطئة أو المضللة؟ وهل هناك إجراءات تنظيمية متاحة للجهة التنظيمية فيما يتعلق بالمواد الدعائية خارج وثيقة العرض؟

8. هل يفرض الإطار التنظيمي إبقاء وثائق العرض مُحدَثة للأخذ في الاعتبار أي تغييرات جوهرية تؤثر على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟

9. هل يفرض الإطار التنظيمي إعداد تقرير فيما يتعلق بأنشطة برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي إما على أساس سنوي، أو نصف سنوي، أو أساس دوري آخر؟

[235] انظر عمومًا التقرير النهائي عن عناصر المعايير التنظيمية الدولية بشأن أجور ومصاريف صناديق الاستثمار، المرجع السابق نفسه.

10.هل يفرض الإطار التنظيمي توزيع التقارير الدورية في الوقت الملائم؟[236]

11.هل يفرض الإطار التنظيمي إعداد حسابات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وفقًا لمعايير محاسبية ذات جودة عالية ومقبولة دوليًا.

12. هل لدى الجهة التنظيمية صلاحيات لضمان اتباع سياسة الاستثمار أو إستراتيجية التداول المنصوص عليها، أو الاستثمارات المصرح بها التي يمكن لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أن يقوم بها، أو أي سياسة مطلوبة بموجب اللوائح التنظيمية؟[237]

13. هل يفرض الإطار التنظيمي تقديم برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي إفصاحات كافية حول ترتيبات الحوكمة الشرعية والالتزام الشرعي؟

14. هل يفرض الإطار التنظيمي تقديم برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي إفصاحات مستمرة كافية عن المسائل التشغيلية والتزامها بأحكام الشريعة ومبادئها؟

15. هل يضمن الإطار التنظيمي أن تعكس الإفصاحات عن الأنواع الخاصة لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي[238] (كما هو مبين في المعيار رقم 19) هياكلها الخاصة، واعتباراتها التشغيلية، ومخاطرها؟

الملاحظات التوضيحية

571.ينبغي أن يشير المُقَيم إلى التقييم بموجب المبادئ من رقم 17 إلى رقم 23 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي حسبما هو مناسب. وعادة تستهدف برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي مستثمري التجزئة، ولذلك ينبغي إيلاء اهتمام خاص لضمان أن هيكل الإطار التنظيمي يمنع تضليل المستثمرين من خلال العرض غير المناسب للعناصر (على سبيل المثال، المخاطر المرتبطة بسياسات الاستثمار وإستراتيجيات التداول للبرنامج،

---

236 انظر أيضًا الملاحظات التوضيحية.

237 انظر عمومًا مبادئ الرقابة على مشغلي برامج الاستثمار الجماعي، المرجع السابق نفسه.

238 تشمل الأنواع الخاصة من برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي المتناولة في المعيار رقم 19 الصناديق العقارية، وصناديق الاستثمار العقاري الإسلامي، وصناديق الاستثمار المتداولة في البورصة، وصناديق سوق النقد، وصناديق حقوق الملكية الخاصة ورأس المال المجازف، وصناديق السلع.

والإشارة إلى الأداء السابق، والأجور والرسوم الأخرى التي يمكن فرضها من قبل البرنامج). وينبغي تقديم المعلومات بصيغة ولغة يسهل فهمهما، فضلًا عن مراعاة نوع المستثمر. وينبغي أن يولي المُقَيم الاعتبار الملائم لطابع التجزئة المقترن بأعمال برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

572. لأغراض السؤال رقم 5 (ز)، يمكن أن تشير وثائق العرض، أو غيرها من المعلومات المتاحة للجميع، إلى المعلومات المالية المدققة ذات الصلة المتعلقة ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي التي قدمت أو تم إتاحتها سابقًا أو في آن واحد.

573. لأغراض الأسئلة رقم 6، ورقم 7، ورقم 12، ينبغي أن يأخذ المُقَيمون في الاعتبار أيضًا ما إذا كان هناك أي دليل على الإجراءات التي اتخذتها الجهة التنظيمية في تلك المجالات.

574. لأغراض السؤالين رقم 13 ورقم 14، ينبغي على المُقَيمين أن يأخذوا في الاعتبار متطلبات الإفصاح الموصى بها والمنصوص عليها في المعيار رقم 19، بما في ذلك تلك المتعلقة بـ "الاستثمارات، والمراجعة الشرعية، والحوكمة الشرعية" (المنصوص عليها في الفقرات 139-145)، "ومعالجة الموجودات أو الدخل الذي تشوبه عناصر محرمة" (المنصوص عليها في الفقرتين 146-147)، "والزكاة وغيرها من المدفوعات الإلزامية المرتبطة بأحكام الشريعة ومبادئها" (المنصوص عليها في الفقرتين 148-149)، والإفصاحات المتعلقة بالعمليات التشغيلية لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي" (المنصوص عليها في الفقرتين 152-153).

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

575. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

576. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 3، ورقم 10، ورقم 14.

مطبق جزئيًا

577. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 3، ورقم 5 (ب)، ورقم 10، ورقم 11.

غير مطبق

578. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2، أو رقم 4، أو رقم 5 (أ)، أو رقم 5 (ج)، أو رقم 5 (د)، أو رقم 5 (هـ)، أو رقم 5 (و)، أو رقم 5 (ز)، أو رقم 5 (ح)، أو رقم 5 (ط)، أو رقم 5 (ي)، أو رقم 5 (ك)، أو رقم 5 (ل)، أو رقم 6، أو رقم 7، أو رقم 8، أو رقم 9، أو رقم 12، أو رقم 13، أو رقم 14، أو رقم 15.

المبدأ رقم 29 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تضمن اللوائح التنظيمية وجود أساس ملائم ومفصح عنه لتقييم الموجودات، وتسعير الوحدات واستردادها في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. (المبدأ رقم 27 من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

579. إن التقييم الملائم لموجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أمر بالغ الأهمية لضمان ثقة المستثمرين في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بوصفه أداة استثمارية موثوقة ومتينة، ولحماية المستثمرين بشكل ملائم، وخاصة في الحالات التي لا يتوفر فيها سعر السوق. وينبغي أن تهدف اللوائح التنظيمية إلى ضمان أن جميع ممتلكات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي قد تم تقييمها بشكل عادل ودقيق، وأن يتم احتساب صافي قيمة الموجودات لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بشكل صحيح.[239]

580. ينبغي أن يسمح الإطار التنظيمي للسلطة المسؤولة ضمان الالتزام بالقواعد ذات الصلة.

581. ينبغي على اللوائح التنظيمية أن تُطالِب مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بنشر سعر وحدات/حصص برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أو الإفصاح عنها على أساس منتظم، لتمكين المستثمر الحالي أو المستثمر المحتمل من تقييم الأداء على مدى فترة زمنية.

582. ينبغي أن يُمكِن القانون أو القواعد الناظمة لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي المستثمرين من استرداد قيمة الوحدات أو الحصص على أساس تم إيضاحه في الوثائق التأسيسية و/أو نشرة الإصدار. وينبغي أيضًا أن يعالج الإطار التنظيمي الظروف العامة أو الاستثنائية التي قد يكون فيها تعليق أو تأجيل التقييم والتسعير الروتيني، أو الاسترداد المنتظم لوحدات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أو حصصه.

القضايا الرئيسة

تقييم الموجودات

[239] انظر مبادئ الرقابة على مشغلي برامج الاستثمار الجماعي، المرجع السابق نفسه، ص 10.

1.ينبغي أن تضمن اللوائح التنظيمية أن جميع ممتلكات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي قد تم تقييمها بصورة عادلة ودقيقة، وأن يتم احتساب قيمة صافي موجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بشكل صحيح. وعمومًا تكون مصالح المستثمر محمية بشكل أفضل من خلال استخدام التقارير القائمة على القيم[240]، حيثما أمكن تحديد قيمة سوقية أو عادلة موثوق بها.[241]

2.ينبغي تقييم برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بانتظام على فترات محددة، وفي أي يوم يتم فيه شراء وحدات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أو استردادها.

3. ينبغي أن يكون مشغلو برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي مسؤولين عن نشر سعر وحدات/حصص برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أو الإفصاح عنها على أساس منتظم لتمكين المستثمرين الحاليين أو المستثمرين المحتملين من تقييم أداء برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي على مدى الزمن.

4.ينبغي تطبيق أساليب التقييم على نحو متسق ما لم يكن التغيير مرغوبًا فيه لصالح المستثمرين.

5. ينبغي مراجعة سياسات وإجراءات التقييم بشكل دوري. وينبغي لطرف ثالث مراجعة عملية تقييم برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي سنويًا على الأقل.[242]

قضايا التسعير والاسترداد

6. ينبغي أن تُطالِب اللوائح التنظيمية بأن يكون الأساس الذي يمكن للمستثمرين بموجبه استرداد قيمة الوحدات أو الحصص واضحًا في الوثائق التأسيسية و/أو نشرة الإصدار.

240 تُفهم التقارير القائمة على القيم على أنها تقيم الموجودات المالية بسعر السوق أو تستخدم أسعار السوق (القيم)، حيثما كانت متاحة وموثوق بها.

241 يعد هذا متطلبًا إلزاميًا في بعض الدول. انظر معايير أفضل الممارسات بشأن مكافحة توقيت السوق والقضايا ذات الصلة ببرامج الاستثمار الجماعي، المرجع السابق نفسه، ص 7.

242 انظر مبادئ تقييم برامج الاستثمار الجماعي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2013، ص 9، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD413.pdf.

7. ينبغي أن يُعامَل المستثمرون الجدد، والقدامى، والمتخارجون بإنصاف، بحيث يتم إبرام عمليات الشراء والاسترداد لوحدات/حصص برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي على أساس غير تمييزي.

8. يمكن تبرير تعليق الاستردادات في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي المفتوح فقط في حالة: (أ) سماح القانون، أو اللوائح التنظيمية، أو الجهات التنظيمية، وفي حالة الظروف الاستثنائية، شريطة أن يحقق هذا التعليق أفضل ما يكون من مصالح أصحاب الوحدات أو كفاءة السوق؛ أو (ب) إذا كان التعليق مطلوبًا بموجب القانون، أو اللوائح التنظيمية، أو الجهات التنظيمية.[243]

9. ينبغي أن تضمن اللوائح التنظيمية أن حقوق التعليق تحمي مصالح المستثمرين، وليس مصالح مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

10. ينبغي إبقاء الجهات التنظيمية وأصحاب الوحدات على دراية بأي تعليق لحقوق الاسترداد.

الأسئلة الرئيسة

تقييم الموجودات

1. هل هناك متطلبات تنظيمية محددة فيما يتعلق بتقييم موجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟[244]

2. هل هناك متطلبات تنظيمية تستلزم احتساب قيمة صافي موجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي:

(أ) على أساس منتظم؟

(ب) كل يوم يتم فيه شراء أو استرداد وحدات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟

(ج) وفقًا لمعايير محاسبية ذات جودة عالية ومقبولة يتم استخدامها على أساس متسق؟

---

[243] انظر مبادئ تعليق الاسترداد في برامج الاستثمار الجماعي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يناير 2012، ص 11، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD367.pdf.

[244] أنظر أيضًا مبادئ الرقابة على مشغلي برامج الاستثمار الجماعي، المرجع السابق نفسه، ص 10، وفضلًا عن ذلك، ينبغي أن يكون هناك بعض الترتيبات لتقييم الحيازات غير السائلة إن وجدت. انظر أيضًا القضية الرئيسة رقم 3.

3. هل هناك متطلبات تنظيمية محددة فيما يتعلق بالتقييم العادل للموجودات، عندما لا تكون أسعار السوق متاحة؟

4. هل هناك متطلبات تنظيمية محددة تسمح بالمحاسبة على أساس التكلفة المطفأة؟[245]

5. هل تُطالَب الأطراف الثالثة (مثل المدققين المستقلين) بالتحقق من تقييمات موجودات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟

قضايا التسعير والاسترداد

6. هل الإطار التنظيمي:

(أ) يفرض أن يكون الأساس الذي يمكن للمستثمرين بموجبه استرداد قيمة الوحدات/الحصص واضحًا في الوثائق التأسيسية و/أو نشرة الإصدار؟

(ب) ينص على متطلبات تنظيمية محددة فيما يتعلق بالتسعير عند الاسترداد أو الاكتتاب في وحدات/حصص برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي؟

7. هل تضمن اللوائح التنظيمية أن تكون التقييمات المقدمة عادلة وموثوقًا بها؟

8. هل تفرض اللوائح التنظيمية أن يتم الإفصاح عن سعر وحدات/حصص برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أو نشره على أساس منتظم للمستثمرين الحاليين أو المستثمرين المحتملين؟

9. هل هناك متطلبات تنظيمية وقواعد ممارسة و/أو قواعد تعالج أخطاء التسعير؟ وهل بإمكان السلطات التنظيمية ذات الصلة إنفاذ هذه القواعد؟

10. هل يتناول الإطار التنظيمي الظروف العامة أو الاستثنائية التي قد يمكن فيها تعليق أو تأجيل التقييم والتسعير الروتيني، أو الاسترداد المنتظم لوحدات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي أو حصصه؟

---

[245] تُعرف التكلفة المطفأة لأداة مالية في التمويل الإسلامي بأنها القيمة التي تقاس بها الأداة عند الاعتراف الأولي مطروحًا منها المدفوعات/الاستردادات مضافًا إليها أو مطروحًا منها مبلغ الإطفاء التراكمي باستخدام طريقة معدل الربح الفعلي للفارق بين المبلغ الأولي للاستثمار والمبلغ عند أجل الاستحقاق، مطروحًا منه أي نقص حاصل (مباشرة أو من خلال استخدام حساب المخصص) لتدني القيمة أو عدم إمكانية التحصيل. وتحدد طريقة معدل الربح الفعلي التدفقات النقدية للأداة من خلال معدل عائد ثابت يشمل جميع التدفقات النقدية مع مراعاة جميع الشروط التعاقدية (أو أفضل التوقعات)، ولكن باستثناء الخسائر المستقبلية المتوقعة.

11.هل لدى الجهة التنظيمية الصلاحية لضمان الالتزام بالقواعد الواجبة التطبيق لتقييم الموجودات، وتسعير وتعليق الاسترداد والاكتتاب؟

12.هل يفرض الإطار التنظيمي أن تكون الجهة التنظيمية:

(أ) على دراية بأي تعليق أو تأجيل لحقوق الاسترداد؟

(ب) لديها سلطة معالجة الحالات التي يخفق فيها مشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي في الوفاء بالاستردادات، أو عندما يفرض تعليقًا على الاستردادات بطريقة لا تتسق مع الوثائق التأسيسية ونشرة الإصدار لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، أو لا تتسق مع العلاقة التعاقدية بين المشاركين في البرنامج ومشغله، أو تعد خلافًا لذلك انتهاكًا للقانون الوطني؟

الملاحظات التوضيحية

583. إن تقييم ممتلكات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وحساب قيمة صافي الموجودات أمران مهمان للغاية، حيث إن قيمة صافي الموجودات[246] تعكس السعر الذي يدفعه المستثمر عند الاستثمار في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي (مع مراعاة أي رسوم إضافية أولية)، والسعر الذي سيحصل عليه المستثمر في حالة تصفية وحداته/حصصه. وينبغي أن يولي المُقيمون الاهتمام الملائم لنماذج الحساب، وتوقيت ودورية نشر قيمة صافي الموجودات لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. كما ينبغي أيضًا على المُقَيمين تقييم ما إذا كانت الرقابة على برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي تؤكد أن المشغل لديه أنظمة وآليات رقابة معمول بها لضمان تقييم عادل ودقيق لممتلكات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وأن حسابات قيمة صافي الموجودات صحيحة عند كل تقييم، كما هو مشار إليه في القضية الرئيسة رقم 2.

584. قد يعتمد نوع التقييم ودوريته على مدى إتاحة حقوق الاسترداد وتوقيتها، وأنواع الحقوق التي يمكن الاحتفاظ بها ضمن برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، والهيكل القانوني المسموح به لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.

[246] يتم احتساب قيمة صافي الموجودات بقسمة إجمالي قيمة الاستثمارات في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي على عدد الوحدات قيد الإصدار، مضافًا إليها أو مطروحًا منها التعديلات المتعلقة بالأجور المستحقة والمصاريف والمطلوبات الأخرى.

585. إذا كانت في الدولة أطراف ثالثة تم تعيينها لأداء خدمات التقييم (مثل وكلاء التقييم)، ينبغي على الكيان المسؤول أن يبذل العناية الواجبة الأولية والدورية على مثل هؤلاء الأطراف الثالثة من مقدمي خدمات التقييم.

586. الحق في استرداد قيمة الوحدات/الحصص هو سمة رئيسة من سمات برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي المفتوح. وينبغي على المُقَيم تقييم ما إذا كانت القواعد المعمول بها كافية للحيلولة دون فرض أجور أو رسوم مستحقة الدفع على المستثمر، في حالة الاسترداد، لمنع المستثمرين من ممارسة حقوقهم.[247] وينبغي أن يأخذ المُقَيمون في الاعتبار أن حقوق التعليق، المتاحة لمشغل برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لا تمارس بطرق تضر بحماية مصالح المستثمرين، وأن الجهات التنظيمية قادرة على إنفاذ القرارات التي تهدف إلى حماية مصالح المستثمرين. وفي حالة الصناديق المغلقة، يمكن للمُقَيمين الأخذ في الاعتبار مدى انتظام تسعير مثل هذه البرامج.

587. فيما يتعلق بالسؤال الرئيس رقم 6، ينبغي على المُقَيمين أن يأخذوا في الاعتبار فيما إذا كان يلزم التأكد من دقة حساب قيمة صافي الموجودات لبرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي من قبل المدققين الخاضعين لمستويات كافية من الإشراف والاستقلالية وفقًا للمبادئ من رقم 21 إلى رقم 23 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. إلا أنه ليس من الضروري أن يتأكد مدققون مستقلون من كل تقييم فردي خاص ببرنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لأجل الحصول على رد إيجابي عن السؤال الرئيس رقم 6.

588. فيما يتعلق بالسؤال الرئيس رقم 10، ينبغي على المُقَيمين أن يأخذوا في الاعتبار أيضًا ما إذا كان هناك أي دليل على أن المتطلبات المتعلقة بتقييم الموجودات وتسعيرها يتم إنفاذها في الدولة الخاضعة للتقييم.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

589. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

[247] يعد فرض أي رسوم أو أجور على استرداد وحدات/حصص برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي ممارسة غير متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، إلا إذا تم فرضها مقابل خدمة معينة مُقدمة إلى صاحب الوحدة.

مطبق على نطاق واسع

590. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 9

مطبق جزئيًا

591. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 3، ورقم 4، ورقم 5، ورقم 9، ورقم 11.

غير مطبق

592. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ب)، أو رقم 2 (ج)، أو رقم 6 (أ)، أو رقم 6 (ب)، أو رقم 7، أو رقم 8، أو رقم 10، أو رقم 12 (أ)، أو رقم 12 (ب).

قائمة مراجع المبادئ الخاصة ببرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
1	المعيار رقم 6: المبادئ الإرشادية لحوكمة برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي. http://www.ifsb.org/standard/ifsb6.pdf	26	
2	المعيار رقم 19: المبادئ الإرشادية الخاصة بمتطلبات الإفصاح لمنتجات سوق رأس المال الإسلامي (الصكوك وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي). http://www.ifsb.org/standard/IFSB%2019%20-%20Guiding%20Principles%20on%20Disclosure%20of%20ICM%20Products%20(final).pdf	28	
3	معايير حفظ موجودات برامج الاستثمار الجماعي، التقرير النهائي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2015. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD512.pdf	27 29	
4	مبادئ تنظيم الصناديق المتداولة في البورصة، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يونيو 2013. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD414.pdf	26 27 28 29	
5	مبادئ تقييم برامج الاستثمار الجماعي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2013. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD413.pdf	29	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
6	مبادئ إدارة مخاطر السيولة لبرامج الاستثمار الجماعي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مارس 2013. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD405.pdf	26	
7	توصيات السياسات الخاصة بصناديق سوق النقد، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2012. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD392.pdf	27 29	
8	مبادئ تعليق الاستردادات في برامج الاستثمار الجماعي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يناير 2012. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD367.pdf	29	
9	مراجعة الطبيعة والنطاق المتباينان للوائح التنظيمية المالية، تقرير المنتدى المشترك، يناير 2010. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD315.pdf		
10	عناصر المعايير التنظيمية الدولية بشأن القضايا ذات الصلة بالصناديق التابعة لصناديق التحوط بناءً على أفضل ممارسات السوق، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية، سبتمبر 2009. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD305.pdf		

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
11	الممارسات الجيدة فيما يتعلق بالعناية الواجبة لمديري الاستثمار عند الاستثمار في أدوات التمويل المهيكل، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 2009. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD300.pdf	26	
12	ترتيبات العمولة الناعمة لبرامج الاستثمار الجماعي، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2007. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD255.pdf	26 28	
13	فحص حوكمة برامج الاستثمار الجماعي، الجزء الثاني، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2007. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD236.pdf	26	
14	البيئة التنظيمية لصناديق التحوط - مسح ومقارنة، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية ، نوفمبر 2006. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD226.pdf		

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
15	فحص حوكمة برامج الاستثمار الجماعي، الجزء الأول، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يونيو 2006. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD219.pdf	26	
16	معايير أفضل الممارسات بشأن مكافحة توقيت السوق والقضايا ذات الصلة ببرامج الاستثمار الجماعي، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2005. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD207.pdf	26 28 29	
17	إرشادات مكافحة غسل الأموال لبرامج الاستثمار الجماعي، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2005. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD205.pdf	26	
18	دراسة للقضايا التنظيمية الناشئة عن اندماجات برامج الاستثمار الجماعي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2004. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD179.pdf	26 28	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
19	التقرير النهائي عن عناصر المعايير التنظيمية الدولية بشأن أجور ومصاريف صناديق الاستثمار، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2004. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD178.pdf	26 28	30
20	معايير عرض الأداء لبرامج الاستثمار الجماعي: معايير أفضل الممارسات، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2004. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD169.pdf	26 28	
21	برامج الاستثمار الجماعي بوصفها جهات مساهمة: المسؤوليات والإفصاح، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD158.pdf	26 28	
22	الأجور والعمولات في برامج الاستثمار الجماعي وقطاع إدارة الموجودات: ملخص الإجابات عن الاستبانة، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD157.pdf	26 28	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
23	تقييم مخاطر إدارة الاستثمار: ممارسات التسويق والبيع، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD156.pdf	26 27 28	
24	القضايا التنظيمية وقضايا حماية المستثمرين الناشئة عن مشاركة مستثمري التجزئة في (الصناديق) التابعة لصناديق التحوط، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD142.pdf		
25	تعليم المستثمر، تقرير لجنة الأسواق الناشئة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يناير 2003. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD140.pdf	28	
26	تقييم مخاطر إدارة الاستثمار: ثقافة وفاعلية الإدارة، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2002. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD137.pdf	26	
27	إدارة الاستثمار: مجالات الاهتمام التنظيمي وأساليب تقييم المخاطر، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2002. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD136.pdf	26	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
28	الإفصاح للمستثمرين والقرارات المستنيرة: استخدام نشرات الإصدار المبسطة من قبل برامج الاستثمار الجماعي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 2002. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD131.pdf	28	
29	ورقة نقاش حول دور تعليم المستثمر في التنظيم الفعال لبرامج الاستثمار الجماعي ومشغلي برامج الاستثمار الجماعي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مارس 2001. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD117.pdf	28	
30	معايير عرض الأداء لبرامج الاستثمار الجماعي، تقرير لجنة الأسواق الناشئة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2000. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD114.pdf	28	
31	تفويض الوظائف، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2000. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD113.pdf	26	
32	تضارب مصالح مشغلي برامج الاستثمار الجماعي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2000. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD108.pdf	26	

المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	الوثيقة	
	29	مقارنة بين تقرير اللجنة الفنية وتقرير لجنة الأسواق الناشئة عن تقييم برامج الاستثمار الجماعي وتسعيرها، تقرير مشترك لكل من اللجنة الفنية ولجنة الأسواق الناشئة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 1999. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD93.pdf	33
	29	تسعير وحدة برنامج الاستثمار الجماعي، تقرير لجنة الأسواق الناشئة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 1999. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD92.pdf	34
	29	المناهج التنظيمية لتقييم برامج الاستثمار الجماعي وتسعيرها، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 1999. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD91.pdf	35
	26	إرشادات عن إدارة المخاطر والرقابة لشركات الأوراق المالية والجهات الرقابية عليها، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 1998. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD78.pdf	36

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
37	مبادئ الرقابة على مشغلي برامج الاستثمار الجماعي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1997. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf	26 27 28 29	
38	الإرشادات بشأن ترتيبات الحفظ لبرامج الاستثمار الجماعي، ورقة نقاش خاصة باللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1996. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD60.pdf	27 29	
39	الإفصاح عن المخاطر - ورقة نقاش، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1996. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD59.pdf	28	
40	حماية موجودات العميل، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أغسطس 1996. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD57.pdf	27 28	
41	تقرير حول إدارة الاستثمار، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 1995. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf	26 27	

9.2 المبادئ الخاصة بوسطاء السوق

1.9.2 تمهيد

593. تحدد المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي المتعلقة بوسطاء السوق المتطلبات المتعلقة بمعايير الدخول، ومتطلبات رأس المال والمتطلبات الاحترازية، وسلوكيات الأعمال، والرقابة المستمرة، وانضباط وسطاء السوق، وعواقب التعثر والإخفاق المالي.

594. ينبغي على وسطاء السوق أن يتصرفوا بطريقة تحمي مصالح عملائهم، وتساعد على الحفاظ على نزاهة السوق. وتشمل المبادئ الأساسية ما يأتي:

(أ) ينبغي أن تراعي الشركة معايير عالية من النزاهة والتعامل العادل .

(ب) ينبغي أن تبذل الشركة العناية والحرص الواجبين لتحقيق أفضل ما يكون من مصالح عملائها ونزاهة السوق.

(ج) ينبغي أن تراعي الشركة معايير عالية لسلوكيات السوق.

(د) ينبغي على الشركة ألا تضع مصالحها فوق مصالح عملائها، وينبغي أن تقدم معاملة مماثلة للعملاء الذين هم في وضع مما ثل.

(هـ) ينبغي على الشركة الالتزام بأي قانون، أو ميثاق، أو معيار ذي صلة باللوائح التنظيمية للأوراق المالية حسب انطباقها على الشركة.

(و) ينبغي على الشركة، إذا كانت تدعي تقديم خدمات أو منتجات متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، أن تكون لديها أنظمة (أي آليات رقابة، وسياسات، وإجراءات) معمول بها لضمان أنها تتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها.

الرقابة والإنفاذ

595. فضلًا عن ذلك، ينبغي أن تهدف اللوائح التنظيمية لمختلف أنواع وسطاء السوق إلى النص على ما يأتي:

(أ) الرقابة الملائمة المستمرة فيما يتعلق بوسطاء السوق.

(ب) الحق في تفتيش الدفاتر، والسجلات، والعمليات التجارية لوسيط السوق.[248]

(ج) مجموعة كاملة من الصلاحيات الاستقصائية والعلاجات القائمة على الإنفاذ المتاحة للجهة التنظيمية أو السلطة المختصة الأخرى في حالات الإخلال المشتبه أو الفعلية للمتطلبات التنظيمية.

(د) عملية عادلة وسريعة تؤدي إلى الانضباط، وإذا لزم الأمر، تعليق أو سحب[249] الترخيص.

(هـ) وجود آلية تتسم بالكفاءة والفاعلية لمعالجة شكاوى المستثمرين.

596. تتناول المبادئ من رقم 30 إلى رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي وسطاء السوق. ويتناول المبدأ رقم 30 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي التصريح ومعاييره، كما يتناول المبدأ رقم 31 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الرصد المستمر والمتطلبات الرأسمالية الأولية والمستمرة والمعايير الاحترازية للوسطاء، وأما المبدأ رقم 32 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي فيتناول معايير تشغيلية أخرى لوسطاء السوق ومعايير سلوكيات الأعمال لحماية مصالح العملاء وموجوداتهم، وضمان الإدارة الملائمة للمخاطر. ويتناول المبدأ رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي إجراءات للحد من عواقب إخفاق سوق ما على المستثمرين والأسواق.

597. ينبغي أن يوجه الإشراف على وسطاء السوق بشكل رئيس إلى المجالات التي قد يتعرض فيها رأس مالهم، وموجودات العملاء، وثقة الجميع للخطر بشكل كبير، وتشمل هذه المجالات مخاطر:

(أ) عدم الكفاءة، أو سوء إدارة المخاطر، أو إدارة المخاطر التي لا تكون كافية في سياق حدث استثنائي. وأي من هذه المخاطر قد يؤدي إلى الإخفاق في تقديم أفضل تنفيذ، وإلى الحصول على تسوية فورية، و/أو الإخفاق في تقديم المشورة المناسبة.

(ب) الإخلال بالواجب، والقوانين، واللوائح التنظيمية (التي قد تؤدي إلى اختلاس أموال العميل أو ممتلكاته، وإساءة استخدام تعليمات العميل لأغراض التداول الخاصة بالوسيط، أي "استباق العملاء" أو التداول قبل العملاء).

---

[248] ينبغي أن تكون صلاحيات التفتيش متاحة للجهة التنظيمية لضمان الالتزام بجميع المتطلبات ذات الصلة، حتى في حالة عدم وجود إخلال مشتبه به في السلوك. ويجب أن تكون هناك متطلبات تكميلية لأجل الحفاظ على سجلات شاملة. انظر أيضًا المبدأ رقم 11 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

[249] يشمل مصطلح "السحب" الإلغاء.

(ج) التلاعب والتداول الداخلي وغير ذلك من المخالفات المتعلقة بالتداول، أو الاحتيال، أو غسل الأموال، أو تمويل الإرهاب التي تتم لدى الوسيط.

(د) تضارب المصالح.

(هـ) عدم ملاءة الوسيط (التي قد تؤدي إلى فقدان أموال العميل، أو أوراقه المالية، أو فرص التداول، وقد تقلل من الثقة في السوق الذي يشارك فيه الوسيط).

598. عند تقييم مدى كفاية اللوائح التنظيمية، ينبغي أن ينظر المُقَيمون في كل من الأنشطة التي تضطلع بها الجهات التنظيمية مباشرة، فضلًا عن الأنشطة التي تضطلع بها المنظمات ذاتية التنظيم (بما في ذلك تقييم مدى كفاية الرقابة على هذه الأنشطة ذاتية التنظيم من قبل الجهة التنظيمية).

2.9.2 النطاق

599. تنطبق هذ المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على وسطاء السوق. وقد تنطبق أيضًا بعض أو كل هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على مستشاري الاستثمار، اعتمادًا على طبيعة عمل مستشار الاستثمار، كما هو مبين فيما يلي.

600. يشمل مصطلح "وسطاء السوق" عمومًا أولئك الذين يعملون في إدارة المحافظ الفردية، وتنفيذ الأوامر، والتعامل في الأوراق المالية أو توزيعها. ويجوز للدولة أيضًا أن تختار تنظيم كيان يشارك في أي نشاط واحد أو أكثر من الأنشطة التالية بوصفه وسيط سوق:[250]

(أ) تسلم الأوامر وإرسالها.

(ب) التداول للحساب الخاص.

(ج) تقديم المشورة فيما يتعلق بقيمة الأوراق المالية، أو مدى استصواب الاستثمار في شراء الأوراق المالية أو بيعها.

(د) التعهد بالاكتتاب في الأوراق المالية.

[250] يمكن أيضًا أن يكون وسيط السوق، فضلًا عن الأنشطة المذكورة في الفقرة آنفًا، مُصرحًا له بحفظ موجودات العميل (مثل حفظ الأوراق المالية وإدارتها) بوصفه نشاطًا ثانويًا. والحفظ في هذا السياق يعني الاحتفاظ "فعليًا" بموجودات العميل (أي في شكل إلكتروني أو ورقي)، حيث قد تكون الموجودات عرضة لخطر سوء الحفظ أو الاختلاس. وأما مجرد القدرة على استقطاع أجرة استشارة من موجودات العملاء غير المحتفظ بها لدى المستشار، وإنما في مصرف أو لدى وسيط مالي ووسيط لحسابه فلن يعد ذلك "حفظًا".

(هـ) إيداع أدوات مالية دون أساس قائم على التزام ثابت.

601. "مستشارو الاستثمار" هم الذين يعملون أساسًا في مجال تقديم المشورة للآخرين بشأن قيمة الأوراق المالية أو مدى استصواب الاستثمار في شراء الأوراق المالية أو بيعها. وهذا لا يعني أنهم لا يستطيعون تقديم خدمات أخرى. ففي بعض الدول، يصنف مستشار الاستثمار الذي يتعامل نيابة عن العملاء و/أو يسمح له بحيازة موجودات العملاء بوصفه وسيط سوق. وفي الدول الأخرى، يُعامل مستشارو الاستثمار بمعزل عن وسطاء السوق. وعندما يوجد هذا التمييز، قد ينطبق نطاق المبادئ من رقم 30 إلى رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بشكل مختلف اعتمادًا على نوع مستشار الاستثمار.[251] وينبغي أن تعتمد اللوائح التنظيمية على أنشطة المستشار وأن تكون ملائمةً لها. وسيتم توضيح ذلك بمزيد من التفصيل تحت عنوان "مستشارو الاستثمار" في المبدأ رقم 30 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

602. بقدر ما يدعو هذا القسم إلى تقييم العمليات المستمرة للوسطاء بما يتسق مع هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، ينبغي على المُقَيم أن يكون على يقين من أن أي استنتاجات تم التوصل إليها تتسق مع تلك الواردة في المبادئ رقم 11 ورقم 12 ورقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي المتعلقة بصلاحيات الإنفاذ والتفتيش وتطبيق مثل هذه الصلاحيات.

[251] في هذا الصدد، يمكن تحديد ثلاثة أنواع من مستشاري الاستثمار:

(أ) مستشارو الاستثمار الذين يتعاملون نيابة عن العملاء.

(ب) مستشارو الاستثمار الذين لا يتعاملون نيابة عن العملاء، ولكن يسمح لهم بحفظ موجودات العملاء.

(ج) مستشارو الاستثمار الذين لا يتعاملون نيابة عن العملاء، ولا يحتفظون بموجودات العملاء، ولا يديرون المحافظ، إلا أنهم يقدمون فقط خدمات استشارية دون تقديم خدمات استثمارية أخرى.

3.9.2 المبادئ من رقم 30 إلى رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي

المبدأ رقم 30 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تنص اللوائح التنظيمية على معايير دُنيا للاعتماد خاصة بوسطاء السوق. (المبدأ رقم 29 من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

603. ينبغي أن ينص الترخيص[252] والرقابة على وسطاء السوق، بما في ذلك موظفوه، على معايير دُنيا لهم فضلًا عن توفير الاتساق في المعاملة لجميع وسطاء السوق الذين هم في وضع مماثل. كما ينبغي أيضًا أن يتم التقليل من خطر تعرض المستثمرين لخسائر ناجمة عن التقصير أو السلوك غير القانوني و/أو عدم كفاية رأس المال.

604. إذا كان وسيط السوق يدعي الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها في أي من أنشطته، فينبغي حينها أن تكون المتطلبات التنظيمية ذات الصلة موجودة لضمان صحة مثل هذه الادعاءات.

القضايا الرئيسة

التصريح

1. ينبغي أن يحدد التصريح أو الترخيص أو التسجيل الخدمات أو الأنشطة التي تم منح تصريح لوسيط السوق بتقديمها.

2. ينبغي أن ينص تصريح أو ترخيص أو تسجيل وسطاء السوق على معايير دُنيا للاعتماد توضح الأساس الذي يُبنى عليه التصريح، والمعايير التي ينبغي استيفاؤها على أساس مستمر. وينبغي أن تشمل هذه المعايير ما يأتي:

(أ) متطلب الحد الأدنى الأولي لرأس المال على النحو المنصوص عليه في المبدأ رقم 31 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

(ب) تقييم شامل لمقدم الطلب وجميع من هم في مكانة مباشرة أو غير مباشرة تمكنهم من السيطرة أو التأثير بشكل جوهري في مقدم الطلب. وفي هذا الصدد، ينبغي أن تحدد اللوائح التنظيمية الشروط أو المعايير الواجب استيفاؤها من قبل وسيط السوق وموظفيه لكي يسمح لهم بالمشاركة في السوق. وينبغي أن يشمل ذلك، على

[252] تستخدم مصطلحات "الترخيص" و"التصريح" و"التسجيل" بالتبادل في هذا القسم. وفي بعض الدول، يستخدم التصريح أو التسجيل بدلًا عن الترخيص. وينبغي أن يفهم مصطلح "الترخيص" في هذا القسم على أنه يشير أيضًا إلى التصريح والتسجيل.

سبيل المثال لا الحصر، إبداء المعرفة المناسبة، بما في ذلك المعرفة بالتمويل الإسلامي وأحكام الشريعة ومبادئها عندما يصدر وسيط السوق ادعاءات تتعلق بالالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها، وسلوكيات العمل والموارد، والمهارات، والتوجه الأخلاقي (بما في ذلك أخذ السلوك السابق في الاعتبار)، والتنظيم الداخلي.[253]

(ج) متطلب لتطبيق معايير الاعتماد باتساق.

(د) متطلبات مناسبة للحوكمة الشرعية بما يتماشى مع تلك المنصوص عليها في المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، إذا كان الوسيط يصدر ادعاءات بالالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها لأي من أنشطته.

سلطة الجهة التنظيمية

3. ينبغي أن تتمتع سلطة الترخيص بصلاحية:

(أ) رفض الترخيص لوسيط السوق، شريطة خضوع قرار الرفض للمراجعة الإدارية أو القضائية فقط، إذا لم يتم استيفاء متطلبات التصريح.

(ب) سحب أو تعليق أو فرض شرط على الترخيص أو التصريح، عندما يؤدي تغيير في السيطرة أو أي تغيير آخر إلى الإخفاق في استيفاء المتطلبات ذات الصلة، وفقًا للمبدأ رقم 3 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

4. ينبغي على الجهة التنظيمية، أو المنظمة ذاتية التنظيم الخاضعة لإشراف الجهة التنظيمية، أن تُظهر قدرتها على إجراء مراجعة فعالة لطلبات الترخيص أو التصريح لضمان الالتزام بالمتطلبات التنظيمية.

المتطلبات المستمرة

5. ينبغي المُطالبة بالتحديث الدوري للمعلومات ذات الصلة والإبلاغ عن التغييرات الجوهرية في الظروف التي تؤثر على شروط الترخيص، وذلك لضمان أن استمرار الترخيص يبقى مناسبًا. على سبيل المثال، ينبغي المطالبة بمعرفة الجهة التنظيمية بالتغييرات في السيطرة أو التأثير الجوهري، بحيث تسعى إلى ضمان أن تقييمها لوسيط السوق لا يزال صالحًا.

---

[253] تشمل الأمثلة من الدول ما يأتي: برامج التجريد من الأهلية القانونية، ووجود معايير مفصلة متعلقة بالتعليم أو التدريب أو الخبرة أو ما يسمى "الكفاءة والملاءمة" لمقدم الطلب التي يتعين استيفاؤها قبل أن يتم الترخيص لشخص ما. وتهدف هذه المعايير إلى حماية المستثمر. انظر عمومًا تقييم الكفاءة والملاءمة - أفضل الممارسات، التقرير النهائي، تقرير لجنة الأسواق الناشئة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2009، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD312.pdf.

6. ينبغي على الجهة التنظيمية أن تهدف لضمان قدرة الجميع على الوصول إلى المعلومات ذات الصلة بشأن وسيط السوق المُرَخص أو المصرح له مثل: هوية الإدارة العليا، وأولئك المصرح لهم بالتصرف باسم وسيط السوق، وفئة الرخصة المحتفظ بها، وحالتها الحالية، ونطاق الأنشطة المصرح بها، وذلك من أجل تمكين المستثمرين من حماية مصالحهم بشكل أفضل.[254]

مستشارو الاستثمار

7. بالنسبة للدول التي يتم فيها التعامل مع مستشاري الاستثمار بشكل منفصل عن وسطاء السوق، كما هو مشروح في قسم النطاق المذكور آنفًا، ينبغي ترخيص مستشاري الاستثمار الذين يتعاملون نيابة عن العملاء، أو الذين يُسمح لهم بحفظ موجودات العملاء. وتجدر الإشارة إلى أن هناك مستشاري الاستثمار الذين:

(أ) لا يتعاملون نيابة عن العملاء، ولا يَحتفِظون بموجودات العميل.

(ب) لا يديرون المحافظ، ولكنهم يقدمون فقط خدمات استشارية دون أي خدمات استثمارية أخرى. وفي هذه الحالة، فإن الحصول على ترخيص منفصل لمستشار الاستثمار قد لا يكون مُستلزمًا على نحو صارم.[255]

8. عند تنظيم أنشطة مستشاري الاستثمار، يمكن للجهة التنظيمية أن تختار التركيز على معايير الترخيص الأساسية، ورأس المال، وغير ذلك من المتطلبات الموصى بها لتنظيم وسطاء السوق الآخرين، على النحو المشروح في المبادئ من رقم 30 إلى رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وبدلًا من ذلك، يمكن للجهة التنظيمية استخدام نظام قائم على الإفصاح مصمم للسماح للعملاء المحتملين للمستشارين بإجراء اختيار سليم للمستشارين مع مراعاة الأنشطة التي يؤديها مستشار الاستثمار.

9. بغض النظر عن هذين الخيارين، ينبغي أن يتضمن البرنامج التنظيمي المتطلبات التالية استنادًا إلى نوع المستشار:

[254] يجب أن تكون المعلومات متاحة بحرية ويمكن الوصول إليها بسهولة، ويمكن الاحتفاظ بها في مستودع مركزي من قبل الجهة التنظيمية أو منظمة ذاتية التنظيم.

[255] قد لا يُستلزَم الحصول على ترخيص مستقل لمستشار الاستثمار في الحالات التي يقدم فيها مستشار الاستثمار المشورة من خلال وسطاء السوق المرخص لهم بشكل كاف وفقًا للمبادئ.

(أ) إذا تعامل مستشار استثمار نيابة عن العملاء،[256] فينبغي أيضًا أن تُطَبَق على مستشار الاستثمار الرقابة المتعلقة برأس المال، وتلك المتعلقة بالجانب التشغيلي (المشروحة في المبادئ من رقم 30 هذا إلى رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الواجبة التطبيق على وسطاء السوق الآخرين.

(ب) إذا لم يتعامل مستشار الاستثمار نيابة عن العملاء، ولكن سُمح له الاحتفاظ بموجودات العميل[257]، فينبغي أن تنص اللوائح التنظيمية على حماية موجودات العميل، بما في ذلك الفصل، والفحوصات الدورية أو القائمة على المخاطر (إما من قبل الجهة التنظيمية أو طرف ثالث مستقل)، والمتطلبات الرأسمالية والتنظيمية على النحو المشروح في المبادئ من رقم 30 إلى رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

10. بيد أنه ينبغي على الأقل أن يتضمن البرنامج التنظيمي المختار لمستشاري الاستثمار العناصر التالية لنظام وسطاء الأسواق، حسب الانطباق:

(أ) نظام ترخيص يكفي لإصدار تصريح بالتصرف بوصفه مستشار استثمار، وضمان وصول الجميع إلى قائمة محدثة من مستشاري الاستثمار المصرح لهم.

(ب) الموانع ضد ترخيص الأشخاص الذين انتهكوا قوانين الأوراق المالية أو القوانين المالية المشابهة أو القوانين الجنائية خلال فترة زمنية محددة تسبق تقدمهم بالطلب.

(ج) متطلبات حفظ السجلات.

(د) متطلبات واضحة ومفصلة للإفصاح يتعين أن يقدمها مستشار الاستثمار للعملاء المحتملين.[258]

(هـ) القواعد والإجراءات المصممة لمنع ضمانات الأداء الاستثماري المستقبلي، وإساءة استخدام موجودات العملاء، ومعالجة تضارب المصالح المحتمل.[259]

الأسئلة الرئيسة

التصريح

[256] مستشار الاستثمار المشار إليه في النقطة (أ) من الهامش رقم 76.

[257] مستشار الاستثمار المشار إليه في النقطة (ب) من الهامش رقم 76.

[258] على سبيل المثال، وصف مؤهلات المستشار التعليمية، والخبرة العملية ذات الصلة، والتاريخ التأديبي (إن وجد)، وإستراتيجيات الاستثمار، وهيكل الأجور والرسوم الأخرى المفروضة على العميل، وتضارب المصالح المحتمل، وأداء الاستثمار السابق (إذا كان ذا صلة) الذي يتم تحديثه بشكل دوري، وحينما تحدث التغييرات الجوهرية.

[259] قد لا يكون من الممكن حل جميع تضاربات المصالح المحتملة، ولكن ينبغي معالجتها، وإذا لم يتم حلها، فعلى الأقل الإفصاح عنها.

1. هل تفرض الجهة التنظيمية أن يكون وسطاء السوق (وفق تعريفهم آنفًا) مرخصين، واعتبار ذلك شرطًا لمزاولة الأعمال المتعلقة بالأوراق المالية؟

2. هل هناك معايير أو ضوابط دُنيا يجب استيفاؤها من قبل جميع المتقدمين للترخيص قبل منحهم الترخيص أو رفضه[260]، وتعد واضحة ومتاحة للجميع، فضلًا عن كونها:

(أ) متسمة بالعدالة والإنصاف تجاه وسطاء السوق الذين هم في وضع مماثل؟

(ب) مُطبَقة باتساق؟

(ج) مُتضمِنة لمتطلب رأسمالي أولي، حسب الانطباق؟

(د) مُتضمِنة لتقييم شامل لمقدم الطلب، وجميع من هم في مكانة تمكنهم من السيطرة على مقدم الطلب أو التأثير فيه بشكل جوهري، يستلزم إبداء المعرفة المناسبة بما في ذلك المعرفة بمنتجات سوق رأس المال الإسلامي وأحكام الشريعة ومبادئها حسب الاقتضاء، وسلوكيات العمل، والموارد، والمهارات، والتوجه الأخلاقي (بما في ذلك الأخذ في الاعتبار السلوك السابق)؟

(هـ) مُتضمِنة لتقييم كفاية التنظيم الداخلي وإدارة المخاطر والنظم الرقابية المعمول بها، بما في ذلك السياسات والإجراءات المكتوبة ذات الصلة، والتي تُمكِن من الرصد المستمر بشأن ما إذا كانت المعايير الدُنيا لا تزال مستوفاة؟

(و) مُتضمِنة وجود عمليات للحوكمة الشرعية تتماشى مع المتطلبات ذات الصلة المنصوص عليها في المبدأ رقم 10 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، إذا كان الوسيط يدعي الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها.

3. هل لدى الجهة التنظيمية، أو المنظمة ذاتية التنظيم الخاضعة لإشراف الجهة التنظيمية عمليات وموارد معمول بها لإجراء مراجعة بشكل فعال لطلبات الترخيص؟

سلطة الجهة التنظيمية

4. هل للسلطة ذات الصلة الصلاحية لـ:

---

[260] تم في بعض الدول ذكر المعايير الخاصة برفض مقدمي الطلبات المحتملين أو تجريدهم من الأهلية القانونية.

(أ) رفض الترخيص شريطة خضوع قرار الرفض للمراجعة الإدارية أو القضائية فقط، إذا لم يتم استيفاء متطلبات التصريح؟

(ب) سحب أو تعليق أو فرض شرط على الترخيص، عندما يؤدي التغيير في السيطرة أو أي تغيير آخر إلى الإخفاق في استيفاء المتطلبات ذات الصلة على أساس مستمر؟

(ج) اتخاذ خطوات فعالة لمنع توظيف الأشخاص، أو السعي إلى إبعاد الأشخاص، الذين ارتكبوا انتهاكات فيما يخص الأوراق المالية أو كانوا غير مناسبين على نحو آخر، كي لا يتمكنوا من مواصلة المشاركة في أنشطة الوساطة، حتى لو لم يكن هؤلاء الأشخاص وسطاء سوق مرخصين بشكل منفصل، إذا كان بإمكانهم أن يؤثروا تأثيرًا جوهريًا في الشركة؟

المتطلبات المستمرة

5.هل يُطالَب وسطاء السوق بتحديث المعلومات ذات الصلة دوريًا فيما يتعلق بتراخيصهم، وإبلاغ الجهة التنظيمية (أو سلطة الترخيص) فورًا بالتغييرات الجوهرية في الظروف التي تؤثر على شروط الترخيص؟[261]

6.هل المعلومات التالية ذات الصلة بوسطاء السوق المرخصين متاحة الجميع:

(أ) وجود الترخيص وفئته ووضعه؟

(ب) نطاق الأنشطة المسموح بها وهوية الإدارة العليا وأسماء الأفراد الآخرين المصرح لهم التصرف باسم وسيط السوق؟

مستشارو الاستثمار

7.هل يفرض البرنامج التنظيمي لمستشاري الاستثمار، حسب الانطباق، ما يأتي:

(أ) إذا تعامل مستشار الاستثمار نيابة عن العملاء، فينبغي أن تُطَبَق عليه أيضًا الرقابة المتعلقة برأس المال وتلك المتعلقة بالجانب التشغيلي (المشروحة في المبادئ من رقم 30 إلى رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي) الواجبة التطبيق على وسطاء السوق الآخرين.

---

[261] ينبغي تقديم معلومات منتظمة إلى الجهة التنظيمية تشير إلى أنشطة وسيط السوق المستمرة، وفضلًا عن ذلك، عندما يكون هناك تغيير في موظفي وسيط السوق أو الأنشطة، أو البيئة من شأنه إحداث تأثير جوهري في قدرته على أداء دوره، ينبغي إبلاغ الجهة التنظيمية بذلك في الوقت الملائم.

(ب) إذا لم يتعامل مستشار الاستثمار نيابة عن العملاء، ولكن سُمح له الاحتفاظ بموجودات العميل، فينبغي أن تنص اللوائح التنظيمية على حماية موجودات العملاء، بما في ذلك الفصل، والفحوصات الدورية أو القائمة على المخاطر (إما من قبل الجهة التنظيمية أو طرف ثالث مستقل)، والمتطلبات الرأسمالية والتنظيمية على النحو المشروح في المبادئ من رقم 30 إلى رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

(ج) في حالة كل من (أ) و (ب)، فضلًا عن مستشاري الاستثمار الذين يديرون محافظ العملاء دون التعامل نيابة عنهم أو حيازة موجوداتهم، فهل تنص اللوائح التنظيمية على متطلبات ذات صلة تغطي حفظ السجلات والإفصاح وتضارب المصالح كما هو مشروح في المبدأ رقم 32 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

الملاحظات التوضيحية

605. قد ترخص بعض الدول الأشخاص الذين يُشغلون برنامج استثمار جماعي إسلامي بوصفهم مشغلين له، وقد ترخص دولٌ أخرى مشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بوصفهم مستشاري استثمار. وينبغي ألا يترتب على هذا التوصيف المساس بتقييمهم بموجب المبادئ من رقم 25 إلى رقم 29 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي لبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي وفقًا لمعايير التقييم الخاصة بتلك المبادئ. وعلى أي حال، ينبغي أن تبقى هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مُطبقة على أنشطة وساطة السوق الخاصة بمستشار الاستثمار ذاك.

606. يتم اعتبار الاعتراف بنظام آخر للترخيص فيما يتعلق بالوصول إلى العملاء المحليين من قبل وسيط أجنبي شريطة تلبية الشروط ذات الصلة، على أنه برنامج للترخيص أو التصريح بموجب المعايير المرجعية للتقييم، شريطة أن تكون المعايير المستخدمة شفافة، وواضحة، ومطبقة باتساق، وتعالج أهداف المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

607. عندما يتم ترخيص أو تسجيل أو تصريح الأفراد أو الكيانات وفق أكثر من صفة، يجب على المُقَيمين التأكد من المعايير المُطبقة على كل فئة.

608. عندما يكون في الدولة منظمة ذاتية التنظيم تعمل على ترخيص وسطاء السوق، فإن تقييم الإشراف المناسب على العملية من جانب الجهة التنظيمية قد تم تناوله في المبدأ رقم 9 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

609. عند النظر في السؤال الرئيس رقم 3، ينبغي أن يولي المُقَيمون الاعتبار للمبدأ رقم 3 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الخاص بالموارد.

610. عند النظر في السؤال الرئيس رقم 2 (هـ)، ينبغي أن يولي المُقَيمون الاعتبار لمدى إمكانية تقييم هذه الأنظمة من قبل الجهة التنظيمية أو من ينوب عنها (مثل منظمة ذاتية التنظيم) قبل منح الترخيص.

المعايير المرجعية[262]

مطبق كليًا

611. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

612. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 6 (ب).

مطبق جزئيًا

613. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 2 (هـ)، ورقم 4 (جـ)، ورقم 6 (ب).

غير مطبق

614. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ب)، أو رقم 2 (جـ)، أو رقم 2 (د)، أو رقم 3، أو رقم 4 (أ)، أو رقم 4 (ب)، أو رقم 5، أو رقم 6 (أ)، أو رقم 7 (أ)، أو رقم 7 (ب)، أو رقم 7 (جـ) إلى الحد الواجب التطبيق.

[262] في حالة مستشاري الاستثمار، فإن الردود الإيجابية ستكون مطلوبة فقط بالنسبة للأسئلة الواجبة التطبيق على فئة المستشار (المستشارين) المسموح بها في الدولة. ولا يشير هذا إلى البرامج الاستثمارية المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها القائمة على حماية رأس المال، أو حماية حد أدنى لمعدل العائد التي لها إفصاحات مناسبة عنها.

المبدأ رقم 31 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي وجود رأس مال أولي ومستمر لوسطاء السوق، ومتطلبات احترازية أخرى خاصة بهم، تعكس المخاطر التي يضطلعون بها. (المبدأ رقم 30 من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

615. تعزز معايير كفاية رأس المال الثقة في الأسواق المالية وحماية المستثمرين. ويساهم أيضًا وضع معايير كافية لرأس المال أولية ومستمرة في ضمان حماية المستثمرين، ونزاهة الأنظمة المالية واستقرارها. وينبغي أن يُطلب من وسيط السوق ضمان احتفاظه بموارد مالية كافية للوفاء بالتزامات أعماله، والتصدي للمخاطر التي تتعرض لها أعماله.

616. ينبغي على المُقَيمين تقييم معايير كفاية رأس المال لكل دولة بالرجوع إلى مبادئ كفاية رأس المال المنشورة من قبل المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.[263] ويمكن أيضًا على سبيل القياس أن تكون الأقسام ذات الصلة في المعيار رقم 15 المعنون بـ "المعيار المعدل لكفاية رأس المال للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية [عدا مؤسسات التأمين الإسلامي (التكافل) وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي] مفيدةً أيضًا للجهات التنظيمية عند الأخذ في الاعتبار معالجة الأدوات الإسلامية لأغراض كفاية رأس المال. وينبغي على الجهات التنظيمية تحديد المنهج التنظيمي المستخدم لتحديد معالجة كفاية رأس المال لمثل هذه الأدوات.

القضايا الرئيسة

1. ينبغي أن يكون هناك متطلب لرأس مال أولي خاص بوسطاء السوق بوصفه شرطًا لمنح التصريح. وينبغي أن يستند هذا المتطلب إلى اختبار لكفاية رأس المال يتناول المخاطر التي تتعرض لها مثل هذه الكيانات، ويتم تحديدها بالرجوع إلى طبيعة الأعمال المتوقع الاضطلاع بها وحجمها.

2. ينبغي أن يكون هناك متطلب لرأس مال مستمر يرتبط مباشرة بطبيعة المخاطر ومقدار الأعمال التي يضطلع بها فعليًا وسيط السوق. وينبغي أن يحتفظ وسيط السوق برأس المال المطلوب، مع مراعاة إعداد التقارير الدورية عنه في الوقت الملائم إلى الجهة التنظيمية أو المنظمة ذاتية التنظيم المصرح بها والخاضعة للإشراف التنظيمي. وينبغي أن ينطوي ذلك

[263] انظر معايير كفاية رأس المال لشركات الأوراق المالية، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 1989، المتاح من خلال الرابط الآتي: .http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD1.pdf

على مزيج من التقارير المنتظمة، وتقارير الإنذار المبكر المنفردة المستندة إلى سقف معين، وذلك عندما يتم الاقتراب من مستويات الحدود الدُنيا الخاصة بالحد الأدنى لرأس المال.

3. ينبغي أن يخضع وسطاء السوق لمعايير كفاية رأس المال والسيولة التي ينبغي أن تغطي الملاءة. إن نقص السيولة يمكن أن يسبب صعوبات للشركة، حيث قد لن تكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها عند استحقاقها.[264]

4. ينبغي أن تُصمم معايير كفاية رأس المال[265] كي تسمح لوسيط السوق بامتصاص بعض الخسائر والاستمرار في العمل، لا سيما في حالة حدوث تحركات سوقية سلبية كبيرة، ولتحقيق بيئة تمكنه من تصفية أعماله على مدى فترة زمنية قصيرة نسبيًا دون إلحاق خسارة بعملائه، والأطراف المقابلة له، أو عملاء الشركات الأخرى، ودون عرقلة العمل المنظم للأسواق المالية. وينبغي أن تُصمم معايير رأس المال لتزويد السلطات الرقابية بوقت كافٍ للتدخل من أجل تحقيق هدف التصفية المنظمة.

5. وفضلًا عن المتطلبات التنظيمية المنصوص عليها في المبدأ رقم 32 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، ينبغي أن يخضع وسيط السوق لما يأتي:

(أ) تدقيق مستقل لوضعه المالي.

(ب) التفتيش، بما في ذلك الفحوص الدورية والفحوص التي تُجرى لسبب من قبل جهة تنظيمية أو منظمة ذاتية التنظيم مصرح بها وخاضعة للإشراف التنظيمي.

6. ينبغي أن يكون لدى الجهة التنظيمية سلطة محددة لفرض قيود على أنشطة الأعمال الخاضعة للتنظيم لوسيط السوق، ومتطلبات أكثر صرامة لرصد رأس المال، و/أو رفع التقارير، إذا تدهور رأس مال وسيط السوق أو عندما ينخفض عن الحد الأدنى للمتطلبات.[266]

---

[264] المرجع السابق نفسه، ص 17.

[265] المرجع السابق نفسه، الجزء الرابع، ص 10-21.

[266] على سبيل المثال، عندما يتقرر أن الوسيط يواجه خطر عدم القدرة على الوفاء بالتزاماته تجاه عملائه، أو السوق، أو دائنيه، أو يتقرر أن الوضع المالي للوسيط آخذ في التدهور، وإن كان لا يزال فوق متطلبات الحد الأدنى. وينبغي أن يلاحظ المُقَيمون أنه على الرغم من أن هذا متطلب تنظيمي، إلا أن مسؤولية إدارة المخاطر تقع في المقام الأول على عاتق وسيط السوق.

7. ينبغي معالجة أي تعرض لوسيط السوق للمخاطر الكبيرة الناشئة عن أنشطة الكيانات الأخرى في مجموعته (مجموعاته). كما ينبغي الأخذ في الاعتبار الحاجة إلى معلومات عن أنشطة الشركات الزميلة غير المرخصة والمسجلة خارج قائمة المركز المالي.[267]

الأسئلة الرئيسة

1. هل هناك متطلبات دُنيا لرأس المال، أولية ومستمرة، خاصة بوسطاء السوق؟ وهل هناك أيضًا معايير للسيولة؟ وهل تتناول معايير رأس المال والسيولة الملاءة؟

2. هل تم هيكلة متطلبات كفاية رأس المال كي ينتج عنها رأس مال يأخذ في الاعتبار المجموعة الكاملة للمخاطر التي يتعرض لها وسطاء السوق (مثل، مخاطر السوق والائتمان والسيولة والمخاطر التشغيلية)؟

3. هل تراعي متطلبات كفاية رأس المال كمية المخاطر المضطلع بها؛ أي هل يزداد رأس المال المطلوب مع ازدياد المخاطر (على سبيل المثال، في حالة التحركات الكبيرة في السوق)؟

4. هل تم تصميم معايير رأس المال للسماح لوسيط السوق بامتصاص بعض الخسائر، وتصفية أعماله خلال فترة زمنية قصيرة نسبيًا دون إلحاق خسارة بعملائه أو عرقلة العمل المنظم للأسواق؟

5. هل يُطالَب وسطاء السوق المعنيين بالاحتفاظ بسجلات بحيث يمكن تحديد مستويات رأس المال بسهولة وفي أي وقت؟

6. هل تعد تفاصيل، وصيغة، ودورية، وملائمة توقيت رفع التقارير إلى الجهة التنظيمية و/أو المنظمة ذاتية التنظيم، كافية للكشف عن تدهور كبير في وضع كفاية رأس مال وسطاء السوق؟

[267] انظر على سبيل المثال، الممارسات السليمة لإدارة مخاطر السيولة لدى شركات الأوراق المالية، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يونيو 2002، ص 5، الفقرة رقم 21، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD128.pdf. انظر أيضًا مجموعة العمل متعددة التخصصات المعنية بالإفصاح المعزز، التقرير المشترك للجنة بازل للرقابة المصرفية، ولجنة البنوك المركزية لمجموعة العشرة حول النظام المالي العالمي، والاتحاد الدولي لمراقبي التأمين، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أبريل 2001، ص 2 و 21، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD116.pdf.

7. هل الوضع المالي لوسيط السوق خاضع للتدقيق من قبل مدققين مستقلين لتوفير تأكيد إضافي بأن الوضع المالي يعكس المخاطر التي يضطلع بها وسيط السوق؟

8. هل الجهة التنظيمية:

(أ) تراجع بانتظام مستويات رأس مال وسطاء السوق؟

(ب) تتخذ الإجراء المناسب عندما تشير هذه المراجعات إلى أوجه قصور جوهرية؟

9.

(أ) هل لدى الجهة التنظيمية سلطة محددة لفرض قيود على أنشطة الأعمال الخاضعة للتنظيم لوسيط السوق، ومتطلبات أكثر صرامة لرصد رأس المال، و/أو رفع التقارير إذا تدهور رأس مال وسيط السوق، بحيث يعرض قدرته على الوفاء بالتزاماته للخطر، أو عندما ينخفض رأس ماله عن متطلبات الحد الأدنى؟

(ب) هل هناك دليل على أن الجهة التنظيمية تمارس هذه السلطة؟

10. هل يتناول الإطار الاحترازي المخاطر من خارج الكيان الخاضع للتنظيم، على سبيل المثال، من الشركات الزميلة غير المرخصة والشركات الزميلة المسجلة خارج قائمة المركز المالي؟

الملاحظات التوضيحية

617. عند تقييم المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بشكل عام، ينبغي أن يكون مفهومًا وجود منهجين رئيسين لوضع معايير كفاية رأس المال لوسطاء السوق. يُستخدم منهج "رأس المال الصافي" في الولايات المتحدة وكندا واليابان وبعض الدول الأخرى غير التابعة للاتحاد الأوروبي. والغرض من منهج رأس المال الصافي هو، من بين أمور أخرى، حماية العملاء والدائنين من خلال مطالبة الوسطاء الماليين والوسطاء لحسابهم بالحفاظ على موجودات سائلة كافية للسماح بالتصفية الذاتية المنظمة للوسطاء الماليين والوسطاء لحسابهم الذين يعانون من ضائقة مالية. وأما المنهج الرئيس الآخر فقد تم إدراجه في اللائحة التنظيمية لمتطلبات رأس المال في الاتحاد الأوروبي، والتوجيه المعني بمؤسسات الائتمان

اللذين يستندان إلى تعديل مقررات بازل لرأس المال لإدراج مخاطر السوق.[268] وينصب التركيز في هذا المنهج على ضمان ملاءة رأس مال الشركات. ويختلف المنهجان إلى حد ما في أهدافهما، ولكن آثارهما العملية تتداخلان إلى حد كبير. وقد تكون هناك مناهج أخرى مكافئة تتناول معايير أداء المبادئ الأساسية لسوق رأس المال، على سبيل المثال، فيما يتعلق بمستشاري الاستثمار،[269] وقد توجد أيضًا مناهج أخرى مكافئة في دول مختلفة. وفي الحالة الأخيرة، يتعين على المُقَيمين النظر فيما إذا كانت قواعد تلك الدولة المعنية تلتزم بمبادئ كفاية رأس المال المنشورة من قبل المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.[270]

618. هناك أيضًا مناهج مختلفة لتقييم المخاطر التي يتعرض لها وسطاء السوق من جانب الكيانات الزميلة. وتتمثل أحد هذه المناهج في مطالبة الكيان الخاضع للتنظيم، أي الوسيط المالي والوسيط لحسابه المسجل، بتقديم معلومات مستفيضة عن "تقييم المخاطر" إلى الجهة التنظيمية بشأن شركاته الزميلة ذات الأهمية الجوهرية. وهناك عدد من الدول الأخرى التي لديها سلطة تنظيمية خاصة بمثل هذه الشركات الزميلة، وقد تَطلُب من الشركات الزميلة تقديم المعلومات إليها مباشرة.

619. يطلب الاتحاد الأوروبي بشكل عام من شركات الأوراق المالية تقديم المعلومات الخاصة بكفاية رأس المال على أساس موحد، واستيفاء متطلبات رأس المال على مستوى المجموعة الموحد، وكذلك على مستوى الكيانات الخاضعة للتنظيم الفردية. وتراعي معايير التقييم إمكانية استخدام مناهج أخرى.

620. يعمل بعض وسطاء السوق على نحو يجعل نشاطهم أقل خطورة. وفي حالة عدم إدارة وسيط السوق أموال العميل مباشرة، أو عندما يكون وسيطًا بين الوسطاء الماليين والوسطاء لحسابهم دون أن يكون لديه رأس مال معرض للخطر، أو عندما يعمل على أساس دفتر محاسبي متطابق،[271] فقد يكون من المناسب تحديد متطلبات رأس المال عند مستوى

[268] انظر التوجيه رقم 36/2013/الاتحاد الأوروبي بشأن الوصول إلى نشاط مؤسسات الائتمان، والرقابة الاحترازية على مؤسسات الائتمان وشركات الاستثمار، الذي عدل التوجيه رقم 87/2002/الاتحاد الأوروبي، وألغى التوجيهين رقم 48/2006/الاتحاد الأوروبي، ورقم 49/2006/الاتحاد الأوروبي، واللائحة التنظيمية (الاتحاد الأوروبي) رقم 2013/575 بشأن المتطلبات الاحترازية لمؤسسات الائتمان وشركات الاستثمار، وعدل اللائحة التنظيمية (الاتحاد الأوروبي) رقم 2012/648.

[269] المبدأ رقم 30 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، القضية الرئيسة رقم 8 المتعلقة بمستشاري الاستثمار.

[270] انظر معايير كفاية رأس المال لشركات الأوراق المالية، المرجع السابق نفسه. للحصول على إرشادات إضافية، انظر الإرشادات الموجهة للجهات التنظيمية للأسواق الناشئة فيما يتعلق بمتطلبات كفاية رأس المال للوسطاء الماليين، تقرير لجنة الأسواق الناشئة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2006، ص 24-25، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD230.pdf.

[271] يرجى ملاحظة أن هذا لا يشمل وسطاء السوق الذين لديهم مراكز لحسابهم الخاص.

أدنى من المستوى الواجب التطبيق على وسطاء السوق الذين يتحملون المسؤولية عن موجودات العملاء، أو لديهم مراكز لحسابهم الخاص.

621. قد تشير متطلبات كفاية رأس المال بصراحة إلى مخاطر معينة، إلا أنها يتم وضعها عند مستوى يغطي عمليًا مخاطر أخرى أيضًا. وينبغي على المُقيم أن يستفسر عن الطريقة المستخدمة لتحديد الحد الأدنى لرأس المال، وأنواع وسطاء السوق في الدولة الواجبة التطبيق عليها، مع الأخذ في الاعتبار أن هناك أكثر من أسلوب أو تقنية واحدة مسموح بها لاحتساب رأس المال أو متطلبات رأس المال بموجب المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.[272]

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

622. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

623. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 10.

مطبق جزئيًا

624. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 6، ورقم 9 (ب)، ورقم 10.

غير مطبق

625. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2، أو رقم 3، أو رقم 4، أو رقم 5، أو رقم 7، أو رقم 8 (أ)، أو رقم 8 (ب)، أو رقم 9 (أ).

[272] لمزيد من التفاصيل حول المخاطر المحددة، انظر منهجيات تحديد معايير الحد الأدنى لرأس المال لشركات الأوراق المالية النشطة دوليًا التي تسمح باستخدام النماذج وفق شروط منصوص عليها، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 1998، ص 5 وما يليها، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD77.pdf.

المبدأ رقم 32 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن يُطلَب من وسطاء السوق إنشاء وظيفة داخلية يُناط بها الالتزام بالمعايير الخاصة بالتنظيم الداخلي والسلوك التشغيلي، وذلك بهدف حماية مصالح العملاء وموجوداتهم، وضمان الإدارة الملائمة للمخاطر، ويتم من خلالها قبول إدارة الوسيط لتحمل المسؤولية الرئيسة عن تلك المسائل. (المبدأ رقم 31 من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

626. ينبغي على وسطاء السوق أن يديروا أعمالهم بطريقة تحمي مصالح عملائهم وموجوداتهم، وتساعد على الحفاظ على نزاهة السوق.

627. ينبغي أن تنص اللوائح التنظيمية على أن يكون لدى وسطاء السوق سياسات وإجراءات داخلية مناسبة معمول بها لمراعاة قوانين الأوراق المالية، وتنظيم داخلي مناسب ونظم لإدارة المخاطر. ولا ينبغي أن يُتوقع من اللوائح التنظيمية أن تزيل المخاطر من السوق، بل ينبغي أن تهدف إلى ضمان وجود إدارة ملائمة لتلك المخاطر.

628. يمكن أن تحدث حالات إخلال تشغيلي على الرغم من وجود إجراءات داخلية مصممة لمنع سوء السلوك أو التقصير. وليس من العملي أن تشرف الجهة التنظيمية على مدى التقيد بتلك الإجراءات الداخلية على أساس يومي، فهذه هي المسؤولية الرئيسة لإدارة وسيط السوق. كما يجب على الإدارة أن تضمن قدرتها على الاضطلاع بهذه المسؤولية.

القضايا الرئيسة

الإدارة والرقابة

1. ينبغي أن تتحمل إدارة وسيط السوق المسؤولية الرئيسة عن ضمان المحافظة على معايير مناسبة للسلوكيات، والالتزام بالإجراءات الملائمة من قبل الشركة بأكملها. ويشمل ذلك ضمان أن يكون هيكل الشركة مناسبًا، وأن يكون لديها هيكل وآليات رقابة داخلية كافية، بالنظر لأنواع الأعمال التي تنخرط فيها، بما في ذلك أي أنشطة تم تعهيدها خارجيًا،[273] وذلك لضمان حماية المستثمرين وإدارة المخاطر.

---

[273] انظر مبادئ التعهيد الخارجي للخدمات المالية لوسطاء السوق، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2005، ص 3، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD187.pdf.

(أ) يجب على الإدارة ضمان الالتزام بالإجراءات الداخلية على أساس يومي. كما يجب أن تفهم الإدارة طبيعة أعمال الشركة وإجراءات الرقابة الداخلية وبيئتها وسياساتها المتعلقة بتحمل المخاطر، وأن تفهم بوضوح مدى سلطاتها ومسؤولياتها. وينبغي أن يشمل ذلك ضمان استمرار الالتزام بقرارات هيئة شرعية أو أي كيان مشابه.

(ب) يجب أن تكون جميع المعلومات ذات الصلة حول الأعمال:

- مُعدة في الوقت الملائم.
- يمكن الوصول إليها بسهولة.
- تُرفَع تقارير منتظمة بشأنها إلى الإدارة. وينبغي أن تخضع هذه المعلومات لإجراءات تهدف إلى الحفاظ على أمنها، وإتاحتها، وموثوقيتها، ونزاهتها.

2. يعد من الضروري التقييم الدوري لعمليات إدارة المخاطر داخل الكيان الخاضع للتنظيم. وينبغي أن يقوم بذلك شخص يتمتع باستقلالية كافية كي لا يتم تقويض التقييم. ويمكن استخدام المنظمات ذاتية التنظيم والأطراف الثالثة، مثل المدققين الخارجيين، للمساعدة في هذه العملية.

المتطلبات التنظيمية[274]

3. ينبغي أن يكون لدى وسطاء الأسواق أنظمة أو عمليات معمول بها تعمل على ضمان التزامهم بجميع القوانين واللوائح التنظيمية الواجبة التطبيق، والتقليل من مخاطر العقوبات القانونية، أو التنظيمية، أو الخسائر المالية، أو الإضرار بالسمعة.

4. تختلف تفاصيل التنظيم الداخلي المناسب للشركة، بما في ذلك إدارة المخاطر، والتدقيق الداخلي، ووظائف الالتزام، (بما في ذلك التدقيق الشرعي الداخلي، والالتزام الشرعي الداخلي) وفقًا لحجم الشركة وطبيعة أعمالها والمخاطر التي تضطلع بها. كما ينبغي أيضًا أن تكون المعلومات المتعلقة بالتنظيم الداخلي للشركة متاحة للجهة التنظيمية عند الطلب. وفيما يتعلق بالتنظيم الداخلي لوسيط السوق، ينبغي أن يفرض الإطار التنظيمي ما يأتي:

[274] انظر وظيفة الالتزام لدى وسطاء السوق، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مارس 2006، ص 7، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD214.pdf.

(أ) ينبغي رصد الالتزام بجميع المتطلبات القانونية والتنظيمية والشرعية الواجبة التطبيق، وكذلك السياسات والإجراءات الداخلية الخاصة بالشركة، وعند الاقتضاء، من خلال وظيفة التزام منفصلة[275] ترفع تقاريرها مباشرة إلى الإدارة العليا في هيكل يجعلهما مستقلتين عن الأقسام التشغيلية.

(ب) الحفاظ على سياسات وإجراءات تشغيلية وآليات رقابة فعالة فيما يتعلق بأعمال الشركة اليومية، بما في ذلك:

- سياسات واضحة تغطي إدارة المخاطر والرقابة الداخلية الواجبة التطبيق على التداول للحساب الخاص بالشركة.

(ج) إجراءات تسعى إلى ضمان نزاهة وأمن وإتاحة وموثوقية وشمولية جميع المعلومات، واستمرارية الأعمال، فضلًا عن إجراءات التعهيد الخارجي.[276] وينبغي أن يكون تقييم "فاعلية" تلك الإجراءات التشغيلية وآليات الرقابة في ضوء ما إذا كانت تخدم بصورة معقولة ضمان:

- نزاهة ممارسات التداول الخاصة بالشركة، بما في ذلك معاملة جميع العملاء بطريقة عادلة وأمينة ومهنية.
- الفصل المناسب بين الواجبات والوظائف الرئيسة، لا سيما الواجبات والوظائف التي عندما يؤديها الفرد نفسه، قد ينتج عنها أخطاء غير مكتشفة، أو قد تكون عرضة لتجاوزات تعرض الشركة أو عملاءها لمخاطر غير مناسبة.

(د) معالجة أي تضارب مصالح ينشأ بين مصالحها ومصالح عملائها. وعندما ينشأ احتمال لنشوب تضارب، ينبغي على وسيط السوق أن يضمن المعاملة العادلة لجميع عملائه من خلال اتخاذ خطوات معقولة لإدارة التضارب من خلال تدابير تنظيمية للحيلولة دون إلحاق ضرر بمصالح عملائه، مثل القواعد الداخلية، بما في ذلك قواعد السرية، أو الإفصاح الملائم، أو الامتناع عن اتخاذ إجراء عندما لا يمكن حل التضارب.

---

[275] المرجع السابق نفسه، ص 7.

[276] يمكن أن تشمل هذه الإجراءات التشغيلية الأخذ في الاعتبار استخدام آليات نقل المخاطر (وتبعات استخدامها في تحويل المخاطر أو نقلها).

5. في حالة السماح بالوصول الإلكتروني المباشر، ينبغي على وسطاء السوق استخدام آليات رقابة داخلية، بما في ذلك آليات الرقابة الآلية قبل التداول التي يمكن أن تحد من أو تمنع العميل الذي يتمتع بالوصول الإلكتروني المباشر من إدخال أمر يتجاوز المركز الحالي لوسيط السوق أو حدوده الائتمانية.[277]

حماية العملاء

6. عندما يكون وسيط السوق مسيطرًا أو مسؤولًا عن موجودات تابعة للعميل مطالبًا بحمايتها، فإنه يتعين عليه اتخاذ الترتيبات الكافية لحماية حقوق ملكية العملاء (على سبيل المثال، فصل تلك الموجودات وتحديدها). وتهدف هذه التدابير إلى توفير الحماية من الاختلاس، وتسهيل نقل المراكز في حالات الاضطراب الشديد للسوق، ومنع استخدام موجودات العملاء لأغراض التداول للحساب الخاص أو تمويل عمليات وسيط السوق، والمساعدة في التصفية المنظمة لوسيط السوق الفردي الذي يعاني من انعدام الملاءة، وإرجاع موجودات العملاء.

7. ينبغي أن تشمل الالتزامات الخاصة بالوسيط ما يأتي:

(أ) ينبغي على الوسيط الاحتفاظ بسجلات وحسابات دقيقة ومحدثة لموجودات العميل تبين بسهولة الطبيعة الدقيقة لموجودات العميل، ومقدارها، وموقعها، ووضعية ملكيتها، والعملاء الذين يحتفظ لأجلهم بالموجودات. وينبغي أيضًا الاحتفاظ بالسجلات بطريقة تُمكِن من استخدامها بوصفها جزءًا من مسار التدقيق.[278]

(ب) عندما يتم الاحتفاظ بموجودات العميل أو إيداعها في دولة أجنبية، وخضوعها لنظم حماية موجودات العميل و/أو عدم الملاءة لتلك الدولة الأجنبية وليس الدولة الأم، ينبغي حينها على الوسيط إعلام العملاء بتلك الحقيقة. وينبغي أن يكون أي إفصاح مطلوب عن ترتيبات ونظام (نظم) حماية موجودات العميل ذات الصلة والمخاطر الناشئة المنطوية على ذلك، مكتوبًا ومعدًا بلغة واضحة وميسرة وموجزة ومفهومة. وينبغي تجنب المصطلحات القانونية أو المالية غير المفهومة في العادة.[279]

---

[277] انظر المبادئ الخاصة بالوصول الإلكتروني المباشر إلى الأسواق، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أغسطس 2010، ص 17، 21-22، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD332.pdf.

[278] انظر التوصيات المتعلقة بحماية موجودات العميل، التقرير النهائي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يناير 2014، ص 3 (المبدأ رقم 1)، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD401.pdf.

[279] المرجع السابق نفسه، ص 5 (المبدأ رقم 5، وسيلة التطبيق رقم 2).

8. ينبغي أن يُطالَب الوسطاء الوارد تعريفهم في تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية المعنون بـ "متطلبات الملاءمة فيما يتعلق بتوزيع المنتجات المالية المعقدة"، باعتماد وتطبيق السياسات والإجراءات المناسبة للتمييز بين عملاء التجزئة وغير التجزئة عند توزيع المنتجات المالية المعقدة. وينبغي أن يستند تصنيف العملاء إلى تقييم معقول للعملاء المعنيين، مع الأخذ في الاعتبار تعقيد المنتجات المختلفة وخطورتها. وينبغي على الجهة التنظيمية النظر في تقديم إرشادات للوسطاء فيما يتعلق بتصنيف العملاء.[280]

9. ينبغي أن يكون لدى وسطاء السوق آلية تتسم بالكفاءة والفاعلية لمعالجة شكاوى المستثمرين.

10. فيما يتعلق بسلوك وسيط السوق مع العملاء، فإن ما يلي ينبغي اعتباره عناصر مهمة:

(أ) عند تأسيس علاقة عمل مع عميل، ينبغي على وسيط السوق تحديد هوية العميل والتثبت منها باستخدام بيانات موثوقة ومستقلة. كما ينبغي أيضًا على وسيط السوق الحصول على معلومات كافية لتحديد الأشخاص[281] الذين يمتلكون نفعيًا الأوراق المالية أو يسيطرون عليها، وحيثما كان ذلك ذا صلة، يمتلكون نفعيًا أو يسيطرون على حسابات أخرى.[282] ومن شأن إجراءات تطبيق هذا المتطلب أن تسهل قدرة وسيط السوق على التخفيف من مخاطر تورطه في الاحتيال، أو غسل الأموال، أو تمويل الإرهاب.

(ب) ينبغي على وسيط السوق الحصول على أي معلومات من عملائه والاحتفاظ بها عن ظروفهم وأهدافهم الاستثمارية ذات الصلة بالخدمات التي يُعتزم تقديمها. وعندما تمتد أنشطة وسيط السوق إلى تقديم مشورة محددة، ينبغي تقديم المشورة بناءً على فهم لاحتياجات العميل وظروفه.[283]

(ج) ينبغي أن يكون العميل قادرًا على الحصول على عقد تكليف مكتوب، أو اتفاقية فتح حساب، أو استمارة مكتوبة بالشروط العامة والخاصة لمزاولة الأعمال من خلال وسيط السوق.

---

[280] للاطلاع على تعريفات مصطلحات "الوسيط" (بما في ذلك االاستثناءات)، و"التوزيع" و "المنتجات المالية المعقدة" انظر متطلبات الملاءمة فيما يتعلق بتوزيع المنتجات المالية المعقدة، التقرير النهائي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يناير 2013، الهامش رقم 4، ص 4-6، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD400.pdf.

[281] على سبيل المثال، من خلال الحصول على اسم المالك النفعي وعنوانه. انظر مبادئ تحديد هوية العميل والملكية النفعية الخاصة بصناعة الأوراق المالية، المرجع السابق نفسه، ص 4-6.

[282] للاطلاع على مزيد من التوضيح لهذا المتطلب، انظر المناقشة في إطار المبدأ رقم 2، المرجع السابق نفسه، ص 7-8.

[283] في هذا السياق، يتعلق مبدأ "اعرف عميلك" بملاءمة توصيات الاستثمار والتزامات الإفصاح. وينبغي تمييزها عن الالتزامات المتعلقة بتحديد هوية العميل المفروضة لمنع غسل الأموال.

(د) ينبغي الاحتفاظ بالسجلات التي تحتوي على المعلومات الواردة آنفًا لعدد معقول من السنوات وفقًا لأفضل الممارسات من أجل تيسير حماية المستثمرين وتبادل المعلومات بين الدول.[284] وإذا سُمح لوسطاء السوق باستخدام أطراف ثالثة موثوقة للوفاء بالتزامات عملائهم بموجب هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، فإنهم على الرغم من ذلك يظلون مسؤولين عن أداء هذه الالتزامات. وينبغي وضع السياسات والإجراءات التي تضمن نزاهة، وأمن، وإتاحة، وموثوقية وشمولية جميع المعلومات، بما في ذلك التوثيق والبيانات المخزنة إلكترونيًا، ذات الصلة بالجانب التشغيلي للأعمال الخاصة بوسيط السوق.

(هـ) ينبغي على وسيط السوق أن يفصح أو يتيح معلومات كافية لعميله بطريقة مفهومة وفي الوقت الملائم، كي يتمكن العميل من اتخاذ قرار استثماري مستنير. وقد يكون من الضروري أن تفرض اللوائح التنظيمية صيغة معينة من الإفصاح عندما تحمل المنتجات مخاطر قد لا تكون واضحة بسهولة لعملاء التجزئة. وينبغي أن يهدف التوظيف والتدريب إلى ضمان فهم الموظفين الذين يقدمون مشورة استثمارية خصائص المنتجات التي يقدمون المشورة بشأنها.

(و) ينبغي على وسيط السوق أن يقدم لكل عميل فورًا وعلى مدار فترات زمنية مناسبة، تقريرًا عن قيمة وتكوين حسابه أو محفظته، بما في ذلك، حسبما كان ذلك مناسبًا، سجلًا بالمعاملات والأرصدة.[285]

(ز) ينبغي على وسيط السوق تزويد كل عميل بمعلومات عن الأجور والعمولات.

(ح) ينبغي أن تكون الإفصاحات عن المعلومات الرئيسة[286] فيما يتعلق ببرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لمستثمري التجزئة في مرحلة توزيعها قبل الاكتتاب فيها[287] واضحة ودقيقة وغير مضللة للمستثمر المستهدف.[288]

(ط) ينبغي على وسيط السوق أن يتصرف وفق العناية والحرص الواجبين لتحقيق أفضل ما يكون من مصالح عملائه وحماية موجوداتهم، وبطريقة تساعد على الحفاظ على نزاهة السوق.

(ي) ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية قادرة على إثبات أن لديها برنامجًا للرقابة معمولًا به يشتمل على عمليات داخلية، وموظفين مهرة وأصحاب معرفة، وموارد أخرى ترصد التزام وسطاء السوق بهذه المتطلبات.[289]

---

[284] انظر مبادئ تحديد هوية العميل والملكية النفعية الخاصة بصناعة الأوراق المالية، المرجع السابق نفسه، ص 10-14.

[285] التوصيات المتعلقة بحماية موجودات العميل، المرجع السابق نفسه، ص 3 (المبدأ رقم 2).

[286] تم وصف مصطلح "المعلومات الرئيسة" من قبل المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية في هذا السياق بأنه "يختلف بالضرورة حسب نوع المنتج المالي المُقدم. وبالنسبة لبعض المنتجات المالية المعقدة التي تنطوي على العديد من المخاطر، قد تكون كمية المعلومات الرئيسة التي قد تفرض الجهة التنظيمية الإفصاح الفوري عنها للمستثمر بموجب "المنهج متعدد المستويات" أكثر من تلك للمنتجات الأقل تعقيدًا". انظر المبادئ الخاصة بإفصاحات منافذ البيع، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2009، ص 28، الهامش رقم 30، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD310.pdf.

[287] المرجع السابق نفسه، ص 4، الهامش رقم 5.

[288] المرجع السابق نفسه، ص 31 (المبدأ رقم 5).

[289] التوصيات المتعلقة بحماية موجودات العميل، المرجع السابق نفسه، ص 7 (المبدأ رقم 7).

الأسئلة الرئيسة

الإدارة والرقابة

1. فيما يتعلق بالتنظيم الداخلي لوسيط السوق، هل يفرض الإطار التنظيمي الأخذ في الاعتبار ما يأتي:

(أ) هيكل إداري وتنظيمي مناسب، بما في ذلك الأنشطة التي تم تعهيدها خارجيًا؟[290]

(ب) آليات رقابة داخلية كافية[291] بما في ذلك تلك التي تضمن استمرار الالتزام بالأحكام الصادرة عن أي هيئة شرعية أو أي كيان مشابه؟

(ج) الإدارة المُطالَبة بتحمل المسؤولية الرئيسة عن ضمان المحافظة على معايير مناسبة للسلوكيات، والالتزام بإجراءات ملائمة من قبل الشركة بأكملها؟

2. هل يفرض الإطار التنظيمي على وسطاء السوق تقديم جميع المعلومات ذات الصلة عن الأعمال في الوقت الملائم، وبطريقة تُسهل الوصول إليها، فضلًا عن رفع تقارير منتظمة إلى الإدارة؟ وهل تخضع هذه المعلومات لإجراءات تهدف إلى الحفاظ على أمنها، وإتاحتها، وموثوقيتها، ونزاهتها؟

3. هل يفرض الإطار التنظيمي خضوع وسطاء السوق لتقييم موضوعي[292] دوري لعمليات الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر الخاصة بهم؟

المتطلبات التنظيمية

4. هل يتضمن الإطار التنظيمي تقييم وظيفة الالتزام لدى وسيط السوق، مع الأخذ في الاعتبار حجم وسيط السوق وأعماله؟ وعندما تصبح الجهة التنظيمية على بينة بأوجه القصور، فهل يتم اتخاذ خطوات تستلزم من وسطاء السوق تحسين وظيفة الالتزام لديهم؟

---

[290] انظر مبادئ التعهيد الخارجي للخدمات المالية لوسطاء السوق، المرجع السابق نفسه، ص 3-4.

[291] ينبغي أن يأخذ مفهوم الكفاية في الاعتبار حجم الشركة، وطبيعة أعمالها، وأنواع المخاطر التي تتحملها ومقدارها.

[292] ينبغي إجراء هذا التقييم من قبل شخص يتمتع باستقلالية كافية كي لا يتم تقويض التقييم.

5. هل يفرض الإطار التنظيمي على وسيط السوق إنشاء وديمومة الأنظمة المناسبة لحماية العملاء، وإدارة المخاطر، والرقابة الداخلية والتشغيلية، بما في ذلك السياسات والإجراءات وعمليات الرقابة المتعلقة بجميع جوانب أعماله اليومية، المقصد منها ضمان ما يأتي:

(أ) نزاهة الممارسات التجارية للشركة، بما في ذلك معاملة جميع العملاء بطريقة عادلة، وأمينة، ومهنية؟

(ب) الفصل المناسب بين الواجبات والمهام الرئيسة، لا سيما الواجبات والمهام التي عندما يؤديها الفرد نفسه، قد تؤدي إلى أخطاء غير مكتشفة، أو قد تكون عرضة لإساءة الاستخدام التي تعرض الشركة أو عملاءها لمخاطر غير مناسبة؟

6. مع الأخذ في الاعتبار المبدأ رقم 8 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، هل يفرض الإطار التنظيمي على وسيط السوق:[293]

(أ) السعي إلى معالجة تضارب المصالح الناشئ بين مصالحه ومصالح عملائه أو ذلك الناشئ بين عملائه؟

(ب) عندما ينشأ احتمال نشوب تضارب المصالح:

- أن يكون لديه آليات معمول بها لإدارة تضارب المصالح يسعى من خلالها إلى ضمان عملية غير منحازة لصنع القرار ومعاملة عادلة لجميع عملائه.
- النظر في اتخاذ خطوات إضافية قد تشمل الإفصاح عن تضارب المصالح، وقواعد السرية الداخلية، والامتناع عن اتخاذ إجراء عندما لا يمكن حل تضارب المصالح، وذلك إذا ثبت أن الآليات المحددة في (أ) غير كافية؟

7. إذا كان الوصول الإلكتروني المباشر مسموحًا به، فهل يفرض الإطار التنظيمي على وسطاء السوق استخدام آليات رقابة، بما في ذلك آليات الرقابة الآلية قبل التداول، التي يمكن أن تحد من أو تمنع العميل الذي يتمتع بالوصول الإلكتروني المباشر من إدخال أمر يتجاوز المركز الحالي لوسيط السوق أو حدوده الائتمانية؟[294]

[293] إدارة وسيط السوق لتضارب المصالح الناشئ في إصدارات الأوراق المالية، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2007، الجزء الثاني، ص 7-14، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD257.pdf؛ بيان المبادئ الصادر عن المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية لمعالجة تضارب مصالح محللي جانب البيع، المرجع السابق نفسه.

[294] انظر المبادئ الخاصة بالوصول الإلكتروني المباشر إلى الأسواق، المرجع السابق نفسه، ص 20.

8. إذا كان وسيط السوق مسيطرًا أو مسؤولًا عن موجودات تابعة للعميل مطالبًا بحمايتها، فهل توجد لوائح تنظيمية تنص على الحماية الملائمة لها من قبل وسيط السوق (على سبيل المثال، فصل تلك الموجودات وتحديدها)؟ وهل تسهل هذه التدابير نقل المراكز والمساعدة في التصفية المنظمة في حالة عدم الملاءة المالية، وإرجاع موجودات العميل؟

9. هل يفرض الإطار التنظيمي على وسطاء السوق الاحتفاظ بسجلات وحسابات دقيقة ومحدثة لموجودات العميل تبين -بسهولة- الطبيعة الدقيقة لموجودات العميل، ومقدارها، وموقعها، ووضعية ملكيتها، والعملاء الذين يحتفظ لأجلهم بالموجودات؟ وهل يفرض الإطار التنظيمي الاحتفاظ بالسجلات بطريقة تُمكِن من استخدامها بوصفها جزءًا من مسار التدقيق؟[295]

10. عندما يتم الاحتفاظ بموجودات العميل أو إيداعها في دولة أجنبية، وخضوعها لنظم حماية موجودات العميل و/أو عدم الملاءة لتلك الدولة الأجنبية وليس الدولة الأم، فهل يفرض الإطار التنظيمي على الوسيط إعلام العملاء بتلك الحقيقة؟ وهل يفرض الإطار التنظيمي على وسطاء السوق تقديم أي إفصاحات مطلوبة عن ترتيبات ونظام (نظم) حماية موجودات العميل ذات الصلة والمخاطر الناشئة المنطوية على ذلك في شكل مكتوب تم إعداده بلغة واضحة وميسرة وموجزة ومفهومة تتجنب استخدام مصطلحات قانونية أو مالية غير مفهومة في العادة؟

11. هل يفرض الإطار التنظيمي على وسطاء السوق توفير آلية تتسم بالكفاءة والفاعلية لمعالجة شكاوى المستثمرين؟

12. هل يفرض الإطار التنظيمي على وسطاء السوق تحديد هوية العميل والتثبت منها باستخدام بيانات موثوقة ومستقلة، بما في ذلك الأشخاص الذين يمتلكون نفعيًا الأوراق المالية أو يسيطرون عليها؟

13. هل يفرض الإطار التنظيمي على وسطاء السوق الحصول على معلومات من عملائهم والاحتفاظ بها عن ظروفهم وأهدافهم الاستثمارية ذات الصلة بالخدمات التي يُعتزم تقديمها؟

---

[295] التوصيات المتعلقة بحماية موجودات العميل، المرجع السابق نفسه، ص 3 (المبدأ رقم 1).

14. هل يفرض الإطار التنظيمي على وسيط السوق "معرفة عميله" قبل تقديم مشورة محددة إليه؟

15. هل يفرض الإطار التنظيمي على الوسطاء، الوارد تعريفهم في تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية المعنون بـ "متطلبات الملاءمة فيما يتعلق بتوزيع المنتجات المالية المعقدة"،[296] اعتماد وتطبيق السياسات والإجراءات المناسبة للتمييز بين عملاء التجزئة وغير التجزئة عند توزيع المنتجات المالية المعقدة؟

16. هل يفرض الإطار التنظيمي على وسطاء السوق الاحتفاظ بسجلات تحتوي على المعلومات المذكورة آنفًا لعدد معقول من السنوات؟ وهل يُطالَب وسيط السوق بالاحتفاظ بتلك الدفاتر والسجلات بطريقة تسمح للجهة الرقابية أن تكون قادرة على العثور على جميع الحقائق ذات الصلة المتعلقة بمعاملة معينة؟

17. هل يفرض الإطار التنظيمي على وسطاء السوق أن يقدموا للعميل عقد تكليف مكتوب، أو اتفاقية فتح حساب، أو استمارة مكتوبة بالشروط العامة والخاصة لمزاولة الأعمال من خلال وسيط السوق؟

18. هل يفرض الإطار التنظيمي على وسيط السوق الإفصاح عن المعلومات أو إتاحتها لعميله، كي يتمكن العميل من اتخاذ قرار استثماري مستنير؟

19. هل يفرض الإطار التنظيمي على وسطاء السوق تزويد العميل ببيانات حسابه (بما في ذلك تفاصيل حول موجودات العميل المحتفظ بها لصالحه أو نيابة عنه) على أساس منتظم (سنويًا على الأقل) وبسرعة معقولة عند الطلب؟[297]

20. هل يفرض الإطار التنظيمي على وسطاء السوق تزويد العميل بمعلومات عن أي أجور وعمولات مرتبطة بمعاملات العميل؟

21. هل يفرض الإطار التنظيمي أن تكون الإفصاحات عن المعلومات الرئيسة فيما يتعلق ببرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي لمستثمري التجزئة في مرحلة توزيعها قبل الاكتتاب فيها واضحة، ودقيقة، وغير مضللة للمستثمر المستهدف؟

[296] انظر القضية الرئيسة رقم 8، والهامش رقم 280

[297] التوصيات المتعلقة بحماية موجودات العميل، المرجع السابق نفسه، ص 3 (المبدأ رقم 2).

22. هل يفرض الإطار التنظيمي على وسطاء السوق أن يتصرفوا وفق العناية والحرص الواجبين لتحقيق أفضل ما يكون من مصالح عملائهم وحماية موجوداتهم، وبطريقة تساعد على الحفاظ على نزاهة السوق؟

23. هل باستطاعة الجهة التنظيمية أن تثبت أن لديها برنامجًا رقابيًا معمولًا به يشتمل على عمليات داخلية تهدف إلى رصد الالتزام من قبل وسطاء السوق بهذه المتطلبات؟[298]

الملاحظات التوضيحية

629. قد تكون معالجة موجودات العملاء أيضًا ذات صلة بكفاية رأس المال على النحو المبين في المبدأ رقم 31 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

630. قد يعتمد ما قد يشكل إفصاحًا كافيًا من قبل وسيط السوق على نوع الخدمات المقدمة. فعلى سبيل المثال، ستكون الإفصاحات المطلوبة من مستقبل للأوامر مختلفة عن تلك الخاصة بسماسرة الخدمات الكاملة الذين يقدمون أيضًا المشورة الاستثمارية.

631. لا ينبغي تفسير السؤال الرئيس رقم 19 على أنه يفرض أو يطلب واجبًا ائتمانيًا على جميع المشاركين في السوق في التعامل مع عملائهم.

632. يستخدم مصطلح "وظيفة الالتزام" بوصفه مرجعًا عامًا للإشارة إلى مجموعة من الأدوار والمسؤوليات الخاصة بتنفيذ أنشطة ومسؤوليات محددة خاصة بالالتزام. وليس المقصد من المصطلح الإشارة إلى أي هيكل تنظيمي معين، يأخذ في الاعتبار تنوع أحجام شركات الأوراق المالية وأنواعها.[299]

298 المرجع السابق نفسه، ص 7 (المبدأ رقم 7).

299 انظر وظيفة الالتزام لدى وسطاء السوق، المرجع السابق نفسه، ص 7.

633. قد يكون هناك تداخل في الشركات الأصغر حجمًا بين الإدارة العليا التي تضطلع بالتداول أو تقديم المشورة ووظيفة الالتزام. وفي مثل هذه الحالة، يَلزم وجود إجراءات لمنع تضارب المصالح أو غيره من المشاكل المتعلقة بأداء تلك الشركات لمسؤوليات الالتزام.[300]

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

634. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

635. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 11.

مطبق جزئيًا

636. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 3، ورقم 5 (أ)، ورقم 5 (ب)، ورقم 6 (أ)، أو رقم 6 (ب)، ورقم 7 (إن كان واجب التطبيق)، ورقم 10، ورقم 11، ورقم 12، ورقم 14، ورقم 17، ورقم 18، ورقم 21.

غير مطبق

637. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو رقم 1 (ج)، أو رقم 2، أو رقم 4، أو رقم 8، أو رقم 9، أو رقم 13، أو رقم 15، أو رقم 16، أو رقم 19، أو رقم 20، أو رقم 22، أو رقم 23.

300 انظر المرجع السابق نفسه، ص 12. ينبغي أن يدرك المُقَيمون صعوبة تحقيق الاستقلالية التامة لوظيفة الالتزام في الشركات الأصغر حجمًا.

المبدأ رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي وجود إجراءات للتعامل مع إخفاق وسيط السوق من أجل الحد من أضرار وخسائر المستثمرين ولاحتواء المخاطر النظامية. (المبدأ رقم 32 من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

638. إن إخفاق وسيط السوق يمكن أن يكون له أثر سلبي على العملاء والأطراف المقابلة، وقد تكون له عواقب نظامية. لذا، يجب أن يكون لدى الجهة التنظيمية خطة واضحة ومرنة معمول بها للتعامل مع احتمالية إخفاق وسطاء السوق.

القضايا الرئيسة

1. ينبغي أن يكون لدى الجهة التنظيمية خطة واضحة للتعامل مع احتمالية إخفاق وسطاء السوق. ونظرًا لكون ظروف الإخفاق المالي لا يمكن التنبؤ بها، لذا ينبغي أن تتسم الخطة بالمرونة.

2. يتعين على الجهة التنظيمية أن تحاول الحد من الأضرار والخسائر التي تلحق بالمستثمرين وعمل النظام المالي، الناجمة عن إخفاق وسيط السوق. وقد يكون من الضروري تبني مزيج من الإجراءات الهادفة إلى:

(أ) تقييد التصرف.

(ب) السعي إلى ضمان إدارة الموجودات بشكل ملائم.

(ج) تقديم المعلومات إلى السوق.

3. اعتمادًا على النموذج التنظيمي المصرفي المحلي السائد، قد يكون من الضروري أيضًا التعاون مع الجهات التنظيمية المصرفية، وإذا استلزمت الترتيبات المحلية ذلك، التعاون مع سلطات عدم الملاءة. وعلى أقل تقدير، ينبغي أن تكون الجهة التنظيمية قد حددت جهات الاتصال لدى سلطات السوق المحلية والأجنبية الأخرى ذات الصلة.[301]

4. ينبغي أن يكون لدى الجهة التنظيمية آلية أو نظام رصد معمول به لتحديد الأثر النظامي المحتمل لإخفاق وسيط السوق في إطار زمني قصير جدًا.

[301] انظر التقرير عن التعاون بين سلطات السوق وإجراءات التعثر، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مارس 1996، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD49.pdf.

الأسئلة الرئيسة

1. هل لدى الجهة التنظيمية خطط واضحة للتعامل مع احتمالية إخفاق شركة ما، بما في ذلك الاعتماد على مزيج من الأنشطة، لتقييد التصرف، ولضمان إدارة الموجودات بشكل ملائم، وتقديم المعلومات إلى السوق، حسب الضرورة؟

2. هل توجد أنظمة إنذار مبكر أو آليات أخرى معمول بها لإشعار الجهة التنظيمية بتعثر محتمل لوسيط السوق، والوقت اللازم لمعالجة المشكلة واتخاذ الإجراءات التصحيحية؟

3. هل تتمتع الجهة التنظيمية بصلاحية اتخاذ الإجراءات المناسبة (التي تعد عند اقتضائها متماشية مع أحكام الشريعة ومبادئها) وعلى وجه الخصوص هل يمكنها أن:

(أ) تقيد أنشطة وسيط السوق بهدف التقليل من الأضرار والخسائر للمستثمرين؟

(ب) مطالبة وسيط السوق باتخاذ إجراءات معينة، على سبيل المثال، نقل حسابات العملاء إلى وسيط سوق آخر؟

(ج) المطالبة بتعيين مراقب، أو حارس قضائي، أو قيّم، أو إداري آخر؟ أو في حالة غياب هذه الصلاحية، هل يمكن للجهة التنظيمية أن تطلب من السلطات ذات الصلة الحيازة أو السيطرة على الموجودات المحتفظ بها من قبل وسيط السوق، أو من قبل طرف ثالث نيابة عن وسيط السوق؟

(د) تطبيق التدابير المتاحة الأخرى الرامية إلى التقليل من المخاطر المحيقة بالعميل، والطرف المقابل، فضلًا عن تقليل المخاطر النظامية في حالة إخفاق الوسيط، مثل برامج التأمين التكافلي على العملاء والتسويات، أو صناديق الضمان؟

4. هل يمكن للجهة التنظيمية أن تثبت أن لديها الصلاحية والقدرة العملية على اتخاذ تلك الإجراءات ضد وسيط السوق؟

5. هل تشمل عمليات وإجراءات الجهة التنظيمية لمعالجة الاضطراب المالي التواصل والتعاون مع كل من الجهات التنظيمية الأخرى المحلية والأجنبية، عند الاقتضاء؟ وهل هناك أدلة على وجود ترتيبات اتصال معمول بها، وأن مثل هذا التعاون يحدث؟

الملاحظات التوضيحية

639. عند تقييم كفاية الجهاز التنظيمي لحماية موجودات العميل الواقعة في حيازة وسطاء سوق مخفقين أو آيلين للإخفاق، فضلًا عن الأخذ في الاعتبار كفاية رأس المال واللوائح الاحترازية الأخرى، من المناسب النظر في مدى كفاية ترتيبات الفصل، إذا كانت واجبة التطبيق. ومن المناسب أيضًا النظر في مدى إتاحة وكفاية برامج التأمين التكافلي و/أو التعويض المصممة لحماية أموال العملاء والأوراق المالية في حالة عدم ملاءة وسيط السوق، فضلًا عن برامج ضمان التسوية، أو الترتيبات الأخرى التي قد تقلل من مخاطر الطرف المقابل، والمخاطر النظامية.

640. ينبغي على المُقَيم أن يشير إلى مزيج الترتيبات المتاحة، وكيف تهدف إلى التخفيف من المخاطر.

641. ينبغي أن تكون التقييمات الخاصة بالمبدأ رقم 33 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي متسقة مع أي نتائج يتم التوصل إليها في التقييم الخاص بالمبدأ رقم 6 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي بشأن المخاطر النظامية، وأي نتائج تتعلق بممارسات إدارة المخاطر بموجب المبدأين رقم 30 ورقم 31 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

642. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

643. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 3 (د).

مطبق جزئيًا

644. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 3 (ب)، ورقم 3 (ج)، ورقم 3 (د).

غير مطبق

645. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2، أو رقم 3 (أ)، أو رقم 4، أو رقم 5.

قائمة مراجع المبادئ الخاصة بوسطاء السوق

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
1	المعيار رقم 9: المبادئ الإرشادية لسلوكيات العمل للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية https://ifsb.org/download.php?id=4365&lang=English&pg=/published.php	32	
2	التوصيات المتعلقة بحماية موجودات العميل، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يناير 2014. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD401.pdf	32 32	
3	متطلبات الملاءمة فيما يتعلق بتوزيع المنتجات المالية المعقدة، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يناير 2013. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD401.pdf	32	
4	المبادئ الخاصة بالوصول الإلكتروني المباشر إلى الأسواق، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أغسطس 2010. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD332.pdf	32 34	
5	تقييم الكفاءة والملاءمة - أفضل الممارسات، التقرير النهائي، تقرير لجنة الأسواق الناشئة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2009. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD312.pdf	30	
6	المبادئ الخاصة بإفصاحات منافذ البيع، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2009. .http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD310.pdf	32 32	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
7	إدارة وسيط السوق لتضارب المصالح الناشيء عن إصدارات الأوراق المالية، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2007. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD257.pdf	32	
8	الإرشادات الموجهة للجهات التنظيمية للأسواق الناشئة فيما يتعلق بمتطلبات كفاية رأس المال للوسطاء الماليين، تقرير لجنة الأسواق الناشئة للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2006. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD230.pdf	31	
9	الاختلافات التنظيمية والسوقية: القضايا والملاحظات، تقرير المنتدى المشترك، مايو 2006. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD215.pdf	31	
10	وظيفة الالتزام لدى وسطاء السوق، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مارس 2006. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD214.pdf	32	
11	مبادئ التعهيد الخارجي للخدمات المالية لوسطاء السوق، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2005. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD187.pdf	32 32	
12	التعهيد الخارجي في الخدمات المالية، تقرير المنتدى المشترك، فبراير 2005. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD184.pdf	32	10 18

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
13	التقرير النهائي عن عناصر المعايير التنظيمية الدولية بشأن أجور ومصاريف صناديق الاستثمار، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2004. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD178.pdf	30	26 28
14	مبادئ تحديد هوية العميل والملكية النفعية الخاصة بصناعة الأوراق المالية، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2004. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD167.pdf	32	11
15	التقرير الثالث عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD159.pdf	32	12 13 17
16	بيان المبادئ الصادر عن المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية لمعالجة تضارب مصالح محللي جانب البيع، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD150.pdf	32	25
17	الاتجاهات المتعلقة بدمج المخاطر وتجميعها، تقرير المنتدى المشترك، أغسطس 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD149.pdf	31	
18	انتقال المخاطر التشغيلية عبر القطاعات المالية، تقرير المنتدى المشترك، أغسطس 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD148.pdf	31	
19	مبادرات لجنة بازل للرقابة المصرفية، والاتحاد الدولي لمراقبي التأمين، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، تقرير المنتدى المشترك، يونيو 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD146.pdf	32	11

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
20	الممارسات السليمة لإدارة مخاطر السيولة لدى شركات الأوراق المالية، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يونيو 2002. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD128.pdf	31	
21	ممارسات إدارة المخاطر ورأس المال التنظيمي: مقارنة بين القطاعات، تقرير المنتدى المشترك، نوفمبر 2001. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD122.pdf	31	
22	التقرير الثاني عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يونيو 2001. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD120.pdf	34	12 17
23	مجموعة العمل متعددة التخصصات المعنية بالإفصاح المعزز، التقرير المشترك للجنة بازل للرقابة المصرفية، ولجنة البنوك المركزية لمجموعة العشرة حول النظام المالي العالمي، والاتحاد الدولي لمراقبي التأمين، والمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أبريل 2001. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD116.pdf	31	
24	التقرير الأول عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1998. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf	32 34	12 14 17
25	منهجيات تحديد معايير الحد الأدنى لرأس المال لشركات الأوراق المالية النشطة دوليًا التي تسمح باستخدام النماذج وفق شروط منصوص عليها، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 1998. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD77.pdf	31	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
26	تقرير عن التعاون بين سطات السوق، وإجراءات التعثر، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مارس 1996. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD49.pdf	33	37
27	آليات الرقابة على إدارة المخاطر التشغيلية والمالية لأنشطة شركات الأوراق المالية الخاضعة للتنظيم المتعلقة بالمشتقات في السوق غير المنظم، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 1994. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD35.pdf		
28	متطلبات رأس المال لشركات الأوراق المالية متعددة الجنسيات، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 1990. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD14.pdf	31	
29	المبادئ الدولية لسلوكيات العمل، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 1990. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD8.pdf	32	
30	معايير كفاية رأس المال لشركات الأوراق المالية، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 1989. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD1.pdf	31	
31	قرار بشأن قواعد أخلاقيات الوسطاء، قرار اللجنة الرئاسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، سبتمبر 1989. http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES43.pdf	32	

10.2المبادئ الخاصة بالأسواق الثانوية والأسواق الأخرى

1.10.2 تمهيد

646. تُقِر الجهات التنظيمية في جميع الدول بأن المستثمرين يريدون أسواقًا تتسم بالعدالة والكفاءة والشفافية. وبالتالي فإن المقصد من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الواقعة ضمن هذا القسم تعزيز هذه الأهداف. وترتبط عدالة الأسواق ارتباطًا وثيقًا بحماية المستثمرين، ومنع الممارسات التجارية غير الملائمة.

647. ينبغي أن تُفهَم كلمة "الأسواق" في المبادئ من رقم 34 إلى رقم 38 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، بأوسع معانيها، بما في ذلك أي منصة تُستخدم لتداول الأوراق المالية المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، أو عند الاقتضاء على أسواق رأس المال الإسلامي، أو منتجات التحوط المتفق مع أحكام الشريعة ومبادئها، أو المنتجات المهيكلة التي يمكن استخدامها في دول معينة لأغراض إدارة المخاطر. ولا تغطي كلمة "الأسواق" المستخدمة في هذا القسم الإصدارات العامة للأوراق المالية التي من المفترض أن تتناولها المبادئ من رقم 17 إلى رقم 19 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي المتعلقة بالجهات المُصْدِرة. وفضلًا عن البورصات المنظمة التقليدية، ينبغي أن تُفهم الأسواق الثانوية والأسواق الأخرى على أنها تشمل أشكالًا مختلفة من أنظمة أسواق التداول ما عدا البورصة. وتشمل هذه الأنظمة، من بين أنظمة أخرى، أنظمة التداول البديلة، ومنصات التداول متعدد الأطراف، ومنصات التداول المنظمة، وأنظمة خاضعة لـ "ملكية خاصة" تم تطويرها من قبل وسطاء عادة ما يقدمون خدماتهم إلى الآخرين من سماسرة، ومصارف، ومستثمري تجزئة/مستثمرين اعتباريين الذين يستوفون المعايير الائتمانية للمشغل.

648. على الرغم من المعنى الواسع للفظ "الأسواق"، فإن هذه المنهجية، فيما يتعلق بأغراض التقييم، موجهة إلى الموضوعات التي تناولتها معايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية وتقارير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية التي تنطبق بشكل عام على قطاع أسواق رأس المال الإسلامي. وبناءً عليه، فإن التركيز الرئيس لهذا التقييم ينصب على البورصات المصرح بها، وأنظمة التداول الخاضعة للتنظيم، أي أنظمة السوق التي تجمع بين مشترين وبائعين متعددين بطريقة تؤدي إلى معاملات أو صفقات منجزة.

649. تعتمد مدى ملاءمة اللوائح التنظيمية لسوق ثانوية أو أسواق أخرى معينة على طبيعة السوق، ومنتجاته، ومشاركيه. وتساعد هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الواجبة التطبيق على ضمان أن مثل هذه الأسواق تؤدي وظائفها المتعلقة باكتشاف الأسعار والتحوط على أكمل وجه، وأنها تعمل في بيئة خالية من التلاعب، وانعدام كونها عرضة لبرامج التداول المسيء.

650. يتعين على اللوائح التنظيمية أن تأخذ في الاعتبار بصورة متزايدة الترابط الدولي المتزايد لأنشطة التداول، وأثر التطورات التقنية على الأسواق وبناها التحتية.[302]

651. يتم أداء بعض العمليات التشغيلية للبورصات وأنظمة التداول من قبل الأسواق والأنظمة نفسها. وفي حالات أخرى، يضطلع بأدائها كيان مستقل يعمل بوصفه مشغلًا. وفي هذا القسم، ينبغي فهم مصطلحي "البورصة المصرح بها" و"نظام التداول الخاضع للتنظيم" على أنهما يشملان هذين النوعين من البورصات وأنظمة التداول.[303]

652. يعتمد مستوى اللوائح التنظيمية على خصائص السوق محل النظر، بما في ذلك: (أ) مستوى تطور قطاع سوق رأس المال الإسلامي، وهيكل السوق، وحصافة المشاركين فيه، (ب) حقوق الوصول، (ج) أنواع المنتجات المتداولة، (د) درجة التكامل مع الأسواق الأخرى، (هـ) مدى الأعمال العابرة للحدود، (و) أثر التطورات التقنية، (ز) قدرة المشغلين على الوفاء بأي دور للتنظيم الذاتي، وإدارة المخاطر بموجب الصلاحيات والسلطات التي يكفلها القانون.

653. نظرًا لأن اللوائح التنظيمية قد تختلف وفقًا لهيكل السوق، أو المشاركين في السوق، أو المنتج، فإن المعلومات عن مثل هذه الاختلافات، والأسس المنطقية لمثل هذه الاختلافات تعد عنصرًا مهمًا في أي تقييم. على سبيل المثال، لا تحدد المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي منهجيات تنظيمية معينة. وفي معظم الحالات، يمكن تطبيق هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي من خلال التشريعات، أو القواعد الإدارية، أو التوجيهات، أو الإرشادات، أو الإجراءات، أو قواعد السوق، أو المبادئ المنصفة للتداول، أو أفضل الممارسات، أو مواثيق السلوكيات المهنية للسوق، أو الأعراف السوقية المتفق عليها، أو بالنسبة للأسواق الإلكترونية أن يتم دمجها

---

[302] انظر القضايا التنظيمية الناشئة عن أثر التغيرات التقنية على نزاهة السوق وكفاءته، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2011، ص 7 وما يليها، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD361.pdf.

[303] ينبغي أن تفهم الإشارات إلى "المشغل" في هذا القسم على أنها تشمل البورصة المصرح بها أو نظام التداول الخاضع للتنظيم، والعكس صحيح.

بالخوارزمية الخاصة بها، شريطة أن تكون طريقة التطبيق التي تم اختيارها، أيًا كانت، قابلة للإنفاذ بالقدر اللازم لتحقيق أهدافها، وتأخذ في الاعتبار المعايير المرجعية.

654. وبناءً على ذلك، من أجل تقييم الهيكل التنظيمي بدقة، يجب على المُقَيمين أن يفهموا هيكل السوق، بما في ذلك ترتيبات المقاصة والتسوية، وأنواع المشاركين، والروابط الدولية (الأجنبية والمحلية). وتوفر المقدمة عن منهجية التقييم هذه مزيدًا من الإرشاد فيما يتعلق بأثر هيكل السوق على المنهج المتبع في إجراء التقييم.

655. تعترف المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي أيضًا بأنه: "في بعض الحالات، سيكون من المناسب إعفاء نظام التداول إلى حد كبير من التنظيم المباشر..." إلا أن ذلك سيستلزم الحصول على موافقة من الجهة التنظيمية ذات الصلة بعد أن تنظر الجهة التنظيمية على النحو الملائم في نوع الموافقة، أو الإعفاء الضروري. وإذا كان الأمر كذلك، فينبغي أن تكون المعايير شفافة، ويسهل الوصول إليها، ومطبقة باتساق.[304] وقد يكون أثر الإعفاءات على السوق والجميع ذا صلة بالاستفسارات المتعلقة بالاستفسار المنصب على "نطاق اللوائح التنظيمية" بموجب المبدأ رقم 7 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

656. وفضلًا عن ذلك، قد تختلف عملية التصريح أو الاعتراف والمتطلبات ذات الصلة بأنظمة التداول الإلكترونية التي يرعاها مشغلون أجانب في كثير من الدول عن العملية الخاصة بالأنظمة المحلية بالكامل.[305] وعلى نحو مشابه، قد توفر بعض الدول مستويات متعددة من اللوائح التنظيمية للأسواق تبعًا لنوع المنتج المتداول، وحصافة المشاركين. ولا تزال هناك دول أخرى تنظم أنظمة تداول بديلة بوصفها سماسرة، وتطبق لوائح تنظيمية متسقة مع تلك المطبقة على وسطاء السوق بموجب هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي مقترنة بقواعد معينة بشأن الشفافية، وحظر التداول الداخلي وإساءة استخدام الأسواق. وتعد هذه المرونة في اللوائح التنظيمية متسقة مع المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. والجدير بالذكر أن

[304] على سبيل المثال، قد يكون الإعفاء من بعض المتطلبات بالنسبة لأنظمة التداول ذات أحجام التداول المحدودة مناسبًا. وفي العديد من الدول أيضًا، لا تخضع أسواق التداول الخاصة بالصكوك السيادية (وفي بعض الحالات الصكوك شبه السيادية) للوائح تنظيمية، أو أنها تخضع للوائح تنظيمية أكثر محدودية مقارنة بأسواق التداول الخاصة بالأوراق المالية الصادرة عن شركات.

[305] إلا أنه ينبغي ألا تكون هناك حواجز لا داعي لها لدخول الأسواق والخروج منها. وفي بعض الحالات، قد يكون السبب في وجود مثل هذه الحواجز راجعًا لقوانين لا تخضع لاختصاص الجهات التنظيمية، مثل القوانين المالية أو القوانين العامة الأخرى. على سبيل المثال، من الممكن أن تستند معايير الوصول إلى الاعتراف المتبادل، أو الإفصاح الإضافي، أو المتطلبات الأخرى.

الاختلافات المتعلقة بنوع الخدمة المقدمة، والمنتجات المتداولة، والمشاركين في السوق، تعد عمومًا بمثابة أسس مقبولة لتحديد فروقات تنظيمية مناسبة.[306]

657. الثقة في سيادة القانون، وإنفاذ العقود، وكفاية القانون التجاري وقانون عدم الملاءة هي أمور حيوية بالنسبة للتنظيم الفعال للأسواق الثانوية والأسواق الأخرى، ولهذا عند وجود ثغرات متعلقة بتلك الأمور، ينبغي تحديدها في التقييم.

2.10.2 النطاق

658. تهدف المبادئ من رقم 34 إلى رقم 38 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي إلى فحص كيفية ضمان الهيكل التنظيمي المجمل للدولة لنزاهة الأسواق الخاضعة للتنظيم.

659. يتناول المبدآن رقم 34 ورقم 35 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي المتطلبات العامة والخاصة بإصدار تصريح للبورصات وأنظمة التداول والرقابة المستمرة عليها. وعلى وجه التحديد، يفحص المبدأ رقم 34 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي المعايير المطلوبة لحصول البورصة أو نظام التداول على تصريح أولي في الدولة. وفي المقابل، يركز المبدأ رقم 35 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على الإجراءات التي يتم من خلالها تأكد الجهة التنظيمية من الالتزام المستمر للبورصة المصرح بها أو نظام التداول الخاضع للتنظيم، بالشروط ذات الصلة التي تعد ضرورية بوصفها شروطًا مسبقة للترخيص.

660. تركز المبادئ رقم 36 ورقم 37 ورقم 38 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على أهداف تنظيمية محددة المقصد منها تعزيز نزاهة السوق. ويركز المبدأ رقم 36 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على مدى تعزيز الهيكل التنظيمي للشفافية (المُعرَفة من حيث مدى إتاحة معلومات ما قبل عملية التداول وما بعدها)، التي تعد مهمة لعملية اكتشاف الأسعار، والتخفيف من الأثر السلبي المحتمل لتفكك السوق، فيما يتعلق بشفافية ما قبل عملية التداول، و/أو كفاءة عمل السوق فيما يتعلق بشفافية ما بعد عملية التداول.[307] ويركز المبدأ رقم 37 من المبادئ

[306] انظر الإطار الرقابي للأسواق، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 1999، القسم الرابع (أ) (أنظمة التداول البديلة)، ص 13، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD90.pdf.

[307] انظر القضايا التنظيمية الناشئة عن أثر التغيرات التقنية على نزاهة السوق وكفاءته، المرجع السابق نفسه، ص 69-70.

الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على اللوائح التنظيمية والآليات التي تحظر وتكشف وتردع السلوكيات التلاعبية (أو محاولات ارتكاب سلوكيات تلاعبية)، والسلوك الاحتيالي أو الخادع، أو أي انتهاكات أخرى في السوق. وأخيرًا، يركز المبدأ رقم 38 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي على الآليات المعمول بها لضمان الإدارة الملائمة للتعرضات الكبيرة، والتعثر، واضطراب السوق.

3.10.2 المبدأ من رقم 34 إلى رقم 38 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي

المبدأ رقم 34 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن يخضع تأسيس أنظمة التداول بما في ذلك بورصات الأوراق المالية للتصريح والإشراف. (المبدأ رقم 33 من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

661. يساعد تصريح الجهة التنظيمية للبورصات وأنظمة التداول، بما في ذلك مراجعة قواعد التداول والموافقة عليها، على ضمان أسواق عادلة ومنظمة.[308] وترتبط عدالة الأسواق ارتباطًا وثيقًا بحماية المستثمرين، ولا سيما عن طريق منع الممارسات التجارية غير الملائمة.

662. ينبغي أن تسعى اللوائح التنظيمية إلى ضمان حصول المستثمرين على الوصول العادل إلى تسهيلات السوق على أساس غير تمييزي. وينبغي أن تعزز اللوائح التنظيمية ممارسات وهياكل سوقية تضمن المعاملة العادلة للأوامر، وعملية موثوق بها لتشكيل الأسعار. ويشمل ذلك متطلب وجود نظام مناسب لإعداد التقارير عن مرحلة ما بعد عملية التداول، يعمل على تزويد الجميع بشكل فوري بالمعلومات المتعلقة بالأسعار التي تم على أساسها تنفيذ الصفقات.

663. إذا كانت البورصة أو نظام التداول يسمحان بتداول منتجات متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها يتم تسويقها على هذا الأساس، ويتحملان مسؤولية تحديد مدى التزامها بالمتطلبات الشرعية، فينبغي حينها على الإطار التنظيمي ضمان أن مثل هذه البورصات لديها الإمكانات والموارد المناسبة والعمليات الداخلية التي توفر تأكيدًا معقولًا بأن الجهة المُصْدِرة ملتزمة بالمتطلبات الشرعية ذات الصلة، بما في ذلك الإفصاح عن أي تغييرات جوهرية.

القضايا الرئيسة

معايير التصريح

البورصات أو أنظمة التداول الخاضعة للوائح التنظيمية

[308] ينبغي على المُقَيمين للحصول على خلفية لا سيما عن قواعد التداول وتعزيز الأسواق العادلة والمنظمة الرجوع إلى التقارير التالية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية: تقرير عن القضايا المتعلقة بتنظيم أنظمة التداول العابرة للحدود ذات الملكية الخاصة المستندة إلى الشاشة، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 1994، ص 5 وما يليها، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD42.pdf. انظر أيضًا التقرير الأول عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، المرجع السابق نفسه، ص 19 وما يليها، والتقرير الثاني عن نشاط الأوراق المالية على الإنترنت، المرجع السابق نفسه، ص 6 وما يليها (حول تبادل المعلومات).

1. ينبغي أن تنص اللوائح التنظيمية على تقييم الملاءمة والكفاءة الأولية والمستمرة لمشغل البورصة أو نظام التداول بوصفه سوقًا ثانوية أو سوقًا أخرى على النحو المعرف في التمهيد. وينبغي أن يكون المشغل معرضًا للمساءلة من قبل الجهة التنظيمية. وعند قبول تحمل مخاطر رأس المال، أو التسوية، أو الضمان، أو الأداء[309] يجب أن يلتزم المشغل بالمتطلبات الاحترازية وغيرها من المتطلبات المصممة للحد من مخاطر عدم إكمال المعاملات.

2. عندما تتحمل البورصة أو نظام التداول المسؤولية عن تحديد ما إذا كان المنتج متفقًا مع أحكام الشريعة ومبادئها أم لا، فينبغي حينها على الجهات التنظيمية ضمان أن البورصة لديها الموارد والكفاءة الملائمة للقيام بذلك.

3. عندما تقبل البورصة أو نظام التداول بتداول منتجات إسلامية عدا الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها (مثل الصكوك)، ينبغي حينها أن يكون لدى البورصة أو نظام التداول معرفة كافية لتقييم تصميم المنتج، والسمات الأخرى ذات الصلة بشكل ملائم.

الرقابة

4. ينبغي على الجهة التنظيمية تقييم مدى موثوقية جميع الترتيبات التي يتخذها المشغل لرصد ومراقبة البورصة أو نظام التداول والرقابة عليهما، فضلًا عن رصد ومراقبة الأعضاء أو المشاركين في البورصة أو نظام التداول والرقابة عليهم، لضمان العدالة والكفاءة والشفافية وحماية المستثمرين، والالتزام بالمتطلبات الشرعية، وكذلك الالتزام بالتشريعات الخاصة بالأوراق المالية. ويجب أن تكون هناك آليات معمول بها لتحديد ومعالجة أوضاع التداول غير المنظمة، وضمان أن السلوكيات المخالفة سيتم التعامل معها عند اكتشافها. وينبغي توفير تفاصيل بشأن آليات الرقابة على التداول إلى الجهة التنظيمية (بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر، إيقاف التداول، وتعطيل التداول بسبب التقلبات، وضوابط الحد الأدنى والحد الأعلى، وقيود التداول الأخرى)،[310] فضلًا عن المساعدة المتاحة للجهة التنظيمية أثناء ظروف الاضطراب المحتمل للتداول في السوق.

[309] يمكن تحمل مخاطر رأس المال، أو التسوية، أو الضمان، أو الأداء من خلال صندوق تأمين تكافلي أو برنامج تأمين تكافلي يصبح فيه جميع المشاركين في السوق أعضاءً. وهناك أيضًا سيناريو آخر عندما تتحمل البورصة هذه المخاطر على أساس التبرع دون أن يكون ذلك مشروطًا. وأما السيناريو الثالث، فيتمثل في أن تكون البورصة طرفًا ثالثًا ضامنًا أو كفيلًا لتحمل كل ما سبق من مخاطر بدون عوض. إلا أن البورصة تعد ضامنة في حالات التقصير أو التعدي.

[310] انظر التوصية رقم 2 في القضايا التنظيمية الناشئة عن أثر التغيرات التقنية على نزاهة السوق وكفاءته، المرجع السابق نفسه، ص 45.

5. من أجل توفير مستوى مناسب من الاستقرار، ينبغي على الجهات التنظيمية أن تفرض امتلاك أماكن التداول لآليات معمول بها للمساعدة على ضمان مرونة الأنظمة الحيوية وموثوقيتها ونزاهتها (بما في ذلك أمنها).[311] وفي حين يعد منع حدوث الإخفاقات أمرًا مهمًا، ينبغي أيضًا أن تُطالَب أماكن التداول باستعدادها للتعامل مع مثل هذه الإخفاقات، وفي هذا السياق، إنشاء خطة لاستمرارية العمل، وديمومتها، وتطبيقها عند الاقتضاء.[312]

6. عندما يتم تعهيد الوظائف خارجيًا، فإن مثل هذا التعهيد لا يلغي مسؤولية سلطة السوق عن أي وجميع الوظائف التي قد تلجأ لتعهيدها خارجيًا لمقدم خدمة. ويجب أن تحتفظ سلطة السوق التي لجأت إلى التعهيد الخارجي بالكفاءة والقدرة كي تتمكن من ضمان التزامها بجميع المتطلبات التنظيمية. ووفقًا لذلك، فيما يتعلق بالتعهيد الخارجي للوظائف التنظيمية الرئيسة، ينبغي على سلطة السوق أن تأخذ في الاعتبار الكيفية التي يتم من خلالها تعهيد مثل هذه الوظائف، وما إذا كانت مثل هذه الوظائف قد يتم تعهيدها خارجيًا. وينبغي عدم السماح بالتعهيد الخارجي إذا ما أعاق قدرة سلطة السوق[313] على ممارسة مسؤولياتها القانونية، مثل الرقابة والتدقيق الملائم للسوق.

المنتجات والمشاركون

7. ينبغي على الجهة التنظيمية، بوصف ذلك متطلبًا أدنى، أن تكون على دراية بأنواع الأوراق المالية والمنتجات التي سيتم تداولها في البورصة أو نظام التداول. وينبغي عليها، عند الاقتضاء، مراجعة القواعد الناظمة لتداول المنتج والموافقة عليها. وعند القيام بذلك، ينبغي على السوق و/أو الجهة التنظيمية:

(أ) النظر في مبادئ تصميم المنتجات وعند الاقتضاء متطلبات الإدراج، وشروط التداول.

(ب) ضمان أن الوصول إلى نظام التداول أو البورصة والمنتجات المرتبطة بهما متسم بالعدالة، والشفافية، والموضوعية، ويأخذ في الاعتبار معايير وإجراءات القبول ذات الصلة.[314]

---

311 انظر التوصية رقم 1 بشأن الآليات الخاصة بأماكن التداول لإدارة مخاطر التداول الإلكتروني بفاعلية وخطط استمرارية العمل، التقرير النهائي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2015، ص 18، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD522.pdf.

312 انظر المرجع السابق نفسه، التوصية رقم 2، ص 34.

313 يستخدم مصطلح "سلطة السوق" في هذا السياق للإشارة إلى السلطة الموجودة في دولة، ولديها صلاحيات قانونية أو تنظيمية فيما يتعلق بممارسة وظائف تنظيمية معينة على السوق. وقد تكون سلطة السوق ذات الصلة هيئة تنظيمية، أو منظمة ذاتية التنظيم و/أو السوق نفسه: مبادئ التعهيد الخارجي من قبل الأسواق، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 2009، الهامش رقم 2، ص 3، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD299.pdf.

314 انظر القضايا التنظيمية الناشئة عن أثر التغيرات التقنية على نزاهة السوق وكفاءته، المرجع السابق نفسه، ص 45.

إجراءات التنفيذ

8. ينبغي الإفصاح عن قواعد تنفيذ الأوامر، فضلًا عن أي إجراءات إلغاء إلى الجهة التنظيمية والمشاركين في السوق، كما ينبغي تطبيقها بصورة عادلة على جميع المشاركين. وينبغي أيضًا الإفصاح بوضوح عن إجراءات توجيه الأوامر الخاصة بالبورصة أو نظام التداول إلى الجهة التنظيمية والمشاركين في السوق، وأن يتم تطبيقها بصورة عادلة، وينبغي ألا تكون غير متسقة مع اللوائح التنظيمية للأوراق المالية ذات الصلة (مثل أولوية أوامر العميل، أو حظر التداول الاستباقي، أو التداول قبل العملاء).[315]

9. إن عدالة الاختلافات في المدة الزمنية للوصول الإلكتروني الناتجة عن خيارات الاتصال التقنية المختلفة، وعلى وجه الخصوص الناجمة عن وضع أنظمة التداول الخوارزمية العالية السرعة[316] بجوار خوادم البورصات تثير قضايا مهمة تتعلق بالنزاهة الفنية والسوقية.[317]

10. يشير الوصول الإلكتروني المباشر إلى العملية التي يقوم من خلالها الشخص بإرسال الأوامر بنفسه (أي دون أي معالجة أو إعادة إدخال من قبل شخص آخر) مباشرة إلى نظام مطابقة عمليات التداول الخاص بالسوق من أجل التنفيذ.[318]

11. يجب ألا يسمح السوق بالوصول الإلكتروني المباشر ما لم تكن هناك أنظمة وآليات رقابة معمول بها وفعالة، مصممة بشكل معقول للتمكين من إدارة المخاطر فيما يتعلق بالتداول العادل والمنظم، بما في ذلك على وجه الخصوص آليات الرقابة الآلية لما قبل عملية التداول التي تمكن الوسطاء من تطبيق حدود تداول مناسبة.[319]

---

[315] لا تمنح جميع الدول الالتزامات المترتبة على المنظمات ذاتية التنظيم للأسواق. وسيتم دائمًا تعريف المسؤوليات المحددة للسوق من خلال القوانين واللوائح التنظيمية الواجبة التطبيق.

[316] إن استخدام أنظمة التداول الخوارزمية هذه ينطوي على آليات معقدة قد ينتج عنها ارتكاب مخالفات شرعية أو مخالفة الضوابط الشرعية المتعلقة ببيع الأوراق المالية وشرائها، وبناءً عليه ينبغي تجنب ذلك. وعلى وجه الخصوص، قد ينتهك استخدام تلك الأنظمة المبدأ الشرعي الذي يمنع الشخص من بيع الأوراق المالية التي لم تدخل في حيازته بعد. والمقصود بالحيازة هنا أنها تعني ليس فقط مجرد الموافقة على شراء الأوراق المالية المراد بيعها، ولكن أيضًا أن المعاملة قد تم تسويتها، بتسلم المشتري لتلك الأوراق المالية.

[317] انظر مبادئ الوصول الإلكتروني المباشر إلى الأسواق، المرجع السابق نفسه، ص 15.

[318] المرجع السابق نفسه، الملحق رقم 1، تعريف الوصول الإلكتروني المباشر.

[319] المرجع السابق نفسه، المبدأ رقم 6، ص 20.

12. ينبغي على الأسواق أن توفر للوسطاء الأعضاء إمكانية الوصول إلى معلومات ما قبل عملية التداول وما بعدها (على أساس الوقت الفعلي) لتمكين هؤلاء الوسطاء من تطبيق آليات رقابة مناسبة للرصد وإدارة المخاطر.[320]

معلومات التداول

13. ينبغي أن تكون المعلومات عن المعاملات المنجزة، والمعلومات عن التداول، والقواعد، وإجراءات التشغيل[321] متاحة، وينبغي على الجهة التنظيمية التثبت من تقديمها على أساس منصف لجميع المشاركين في السوق الذين هم في وضع مماثل.[322] وفي البيئة التي يجري فيها التداول عبر منصات تداول متعددة، ينبغي على الجهات التنظيمية أن تسعى إلى ضمان وجود ترتيبات ملائمة معمول بها من أجل تسهيل توحيد المعلومات ونشرها في أقرب وقت ممكن إلى الوقت الفعلي من الناحية التقنية والمعقولة.[323] وبناءً على ذلك ينبغي الآتي:

(أ) أن يتم أي تصنيف للمشاركين، لغرض الوصول إلى معلومات ما قبل عملية التداول، على أساس معقول.

(ب) ألا يؤدي أي وصول تفضيلي إلى مثل هذه المعلومات إلى الإجحاف بحق فئات معينة من المشاركين بصورة غير عادلة.

14. ينبغي إتاحة الوثائق الكاملة لعملية التداول فضلًا عن إتاحة مسار التدقيق الخاص بها للجهة التنظيمية.

الأسئلة الرئيسة

البورصات أو أنظمة التداول الخاضعة للوائح التنظيمية

1. هل يتطلب إنشاء بورصة أو نظام تداول[324] الحصول على تصريح؟

---

320 المرجع السابق نفسه، المبدأ رقم 5، ص 17. يعكس هذا المبدأ اعتراف اللجنة الفنية بأنه في عالم التداول الإلكتروني المترامي الأطراف، يجب أن يكون لدى الوسطاء إمكانية الوصول في الوقت الملائم إلى المعلومات ذات الصلة بما قبل عملية التداول وما بعدها من أجل تسهيل أداء وظائفهم التقليدية لإدارة المخاطر في سياق الوصول الإلكتروني المباشر.

321 يجب أن تزود منصات التداول غير المعلن والأسواق الشفافة التي تجيز الأوامر غير المعلنة المشاركين في السوق بالمعلومات الكافية كي يتمكنوا من فهم الطريقة التي يتم بها التعامل مع أوامرهم وتنفيذها: انظر المبدأ رقم 5، ص 30 في المبادئ الخاصة بالسيولة غير المعلنة، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2011، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD353.pdf.

322 يشمل المشاركون في السوق ليس فقط أعضاء السوق، ولكن أيضًا المستثمرين بالمعنى الأوسع.

323 انظر التوصية رقم 2 في القضايا التنظيمية الناشئة عن التغيرات في هيكل السوق، التقرير النهائي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2013، ص 21، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ IOSCOPD431.pdf.

324 بقدر ما يتم التعامل مع نظام التداول بوصفه وسيطًا، فإن المتطلبات الواجبة التطبيق بموجب هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي ستكون تلك المتعلقة بوسطاء السوق، مقترنة بأي متطلبات تتعلق بالشفافية، أو التداول الداخلي، أو الإساءة للسوق.

2. هل هناك معايير خاصة بتصريح[325] مشغلي البورصات وأنظمة التداول:

(أ) تفرض تحليل السوق وإصدار تصريح له من قبل سلطة مختصة؟

(ب) تسعى للحصول على أدلة عن الكفاءة التشغيلية أو غيرها من كفاءات مشغل البورصة أو نظام التداول؟

(ج) تفرض على مشغل البورصة أو نظام التداول الذي يقبل تحمل مخاطر رأس المال، أو التسوية، أو الضمان، أو الأداء، الالتزام بالمتطلبات الاحترازية وغيرها من المتطلبات المصممة للحد من مخاطر عدم إتمام المعاملات (على سبيل المثال، التقييم والتحصيل الإلزامي للهامش، أو رأس المال أو الموارد المالية، أو مساهمات الأعضاء، أو صندوق الضمان، أو الحدود الائتمانية، أو حدود المراكز على الصفقات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها)؟

(د) تسمح للجهة التنظيمية بفرض شروط مستمرة (حسبما هو مناسب) على مشغل البورصة المصرح بها أو نظام التداول الخاضع للتنظيم، مثل الالتزام بوضع قواعد، وسياسات، وإجراءات، لمنع السلوك الاحتيالي، ومعاملة جميع الأعضاء أو المشاركين بشكل عادل، وأن يكون لديه القدرة على تنفيذ التزامات كل من السوق والسلطة المختصة؟[326]

(هـ) تفرض على مشغل البورصة المسؤول عن تحديد الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها لمنتج ما، أن يكون لديه الموارد والكفاءة اللازمة لعمل مثل هذا التحديد؟

(و) تفرض على البورصة أن تكون لديها المعرفة الكافية لتقييم تصميم المنتجات وغيرها من سمات الأدوات الإسلامية ذات الصلة، إذا كانت البورصة تقبل بتداول منتجات إسلامية عدا الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة ومبادئها (مثل الصكوك)؟

الرقابة[327]

3. هل تفرض اللوائح التنظيمية تقييم ما يأتي:

(أ) موثوقية جميع الترتيبات التي يتخذها المشغل لرصد ومراقبة البورصة أو نظام التداول والرقابة عليهما، فضلًا عن رصد ومراقبة الأعضاء أو المشاركين في البورصة أو نظام التداول والرقابة عليهم، لضمان العدالة والكفاءة

---

325 ينبغي أن يفسر مصطلح "التصريح" على أنه يشمل "السلطة المُرَخَّصة" أو "السلطة الممنوحة لمزاولة أعمال استثمارية" أو "الاعتراف".

326 انظر الإطار الرقابي للأسواق، المرجع السابق نفسه، ص 7: "من خلال عملية التصريح، تحتفظ الجهة التنظيمية بأداة إنفاذ مهمة، هي القدرة على حظر أو فرض قيود على العمليات". ويعد هذا داخلًا ضمنًا في مفهوم "المساءلة".

327 المرجع السابق نفسه، ص 8-9.

والشفافية وحماية المستثمر، والالتزام بالمتطلبات الشرعية، وكذلك الالتزام بالتشريعات الخاصة بالأوراق المالية؟ وإجراءات أو ترتيبات تسوية المنازعات والاستئناف الخاصة بالسوق، حسبما هو مناسب، ومعايير الأنظمة التقنية وإجراءاتها المتعلقة بالإخفاق التشغيلي، ومعلومات عن نظامه لحفظ السجلات، والتقارير عن حالات الإخلال بالقانون المشتبه بها، وترتيبات الاحتفاظ بأموال العملاء والأوراق المالية، إن كانت واجبة التطبيق، ومعلومات عن كيفية مقاصة الصفقات وتسويتها؟

(ب) ما إذا كانت أماكن التداول لديها آليات رقابة مناسبة معمول بها (مثل إيقاف التداول، وتعطيل التداول بسبب التقلبات، وضوابط الحد الأدنى والحد الأعلى، وقيود التداول الأخرى) للتعامل مع أوضاع السوق المتقلبة؟[328]

(ج) المساعدة المتاحة للجهة التنظيمية في ظروف الاضطراب المحتمل للتداول في النظام؟

(د) ما إذا كانت سلطة السوق ذات الصلة (أي الجهة التنظيمية أو المنظمة ذاتية التنظيم ذات الصلة)، والسوق الذي يلجأ للتعهيد الخارجي، ومدققيه بإمكانهم الوصول إلى دفاتر مقدمي الخدمات وسجلاتهم المرتبطة بأنشطة البورصة التي تم تعهيدها خارجيًا، والقدرة على الحصول فورًا -عند الطلب- على معلومات أخرى تتعلق بالأنشطة ذات الصلة بالإشراف التنظيمية؟

عدالة إجراءات تنفيذ الأوامر

4. فيما يتعلق بإجراءات تنفيذ الأوامر:

(أ) هل يتم الإفصاح بوضوح عن إجراءات توجيه الأوامر للجهات التنظيمية والمشاركين في السوق، وتطبيقها بعدالة، وضمان اتساقها مع اللوائح التنظيمية للأوراق المالية ذات الصلة (على سبيل المثال، المتطلبات المتعلقة بأولوية أوامر العملاء، وحظر التداول الاستباقي أو التداول قبل العملاء)؟[329]

(ب) هل يتم الإفصاح عن قواعد التنفيذ للجهة التنظيمية والمشاركين في السوق وتطبيقها باتساق على جميع المشاركين؟

(ج) عند الاقتضاء، هل تراجع الجهة التنظيمية خوارزمية مطابقة عمليات التداول أو التنفيذ الخاصة بأنظمة التداول الآلية من ناحية العدالة؟

---

[328] انظر التوصية رقم 2 في القضايا التنظيمية الناشئة عن أثر التغيرات التقنية على نزاهة السوق وكفاءته، المرجع السابق نفسه، ص 45.

[329] قد تعتمد القضايا التنظيمية على ما إذا كانت الأوامر تُرسل إلى سوق منظم خاضع للتنظيم أو إلى أنظمة أخرى خاضعة للتنظيم لتنفيذ ومطابقة عمليات التداول. انظر أيضًا النقاش الوارد في الفقرات رقم 67–73 من التقرير عن القضايا المتعلقة بتنظيم أنظمة التداول العابرة للحدود ذات الملكية الخاصة المستندة إلى الشاشة، المرجع السابق نفسه.

(د) هل لدى جميع مستخدمي النظام فرص متساوية للاتصال، وديمومته مع نظام التداول الإلكتروني؟ وهل يتم الإفصاح عن الاختلافات في أوقات الاستجابة لتنفيذ الأوامر من قبل مشغل النظام؟

(هـ) هل هناك أنظمة وآليات رقابة معمول بها تتسم بالفاعلية ومصممة بشكل معقول للتمكين من إدارة المخاطر فيما يتعلق بالتداول العادل والمنظم، وعلى وجه الخصوص آليات الرقابة الآلية لما قبل عملية التداول التي تُمكن الوسطاء من تطبيق حدود مناسبة للمخاطر؟

المعلومات التشغيلية

5. فيما يتعلق بمعلومات التداول:

(أ) هل يتمتع مشاركو السوق من ذوي الوضع المماثل بالوصول المنصف إلى قواعد السوق وإجراءات التشغيل؟

(ب) هل توجد سجلات كافية (أي مسارات تدقيق) لإعادة بناء نشاط تداول في غضون فترة زمنية معقولة؟

(ج) هل النظام قادر على الإفصاح عن أنواع المعلومات التي تم تصميمه لإتاحتها، وبالمقابل هل هو قادر على توفير الضمانات للحفاظ على سرية المعلومات الأخرى التي لا يُقصد الإفصاح عنها؟

(د) هل يوفر السوق للوسطاء الأعضاء الوصول إلى معلومات ما قبل عملية التداول وما بعدها (على أساس الوقت الفعلي) لتمكين هؤلاء الوسطاء من تطبيق آليات رقابة مناسبة للرصد وإدارة المخاطر؟

الملاحظات التوضيحية

664. لن تنطبق جميع الأهداف التنظيمية المبينة آنفًا على أنظمة التداول الآلية، أو منصات التداول متعدد الأطراف أو أنظمة التداول ذات الملكية الخاصة بالطريقة نفسها.[330] فعلى سبيل المثال، تستخدم بعض الدول مزيجًا من اللوائح التنظيمية الخاصة بالسوق وتلك الخاصة بالوسطاء لتنظيم أنظمة التداول. وفضلًا عن ذلك، في بعض الدول الأخرى قد يكون لدى البورصات فقط قواعد تتعلق بتأديب الأعضاء أو المشاركين. ومع ذلك، ينبغي أن يكون لدى أنظمة التداول آليات لضمان الالتزام بتشريعات الأوراق المالية على الأقل.

[330] يتنوع المدى الذي تنظم الدولة وفقه هذه الأنواع من أنظمة التداول. ولا تصرح، أو خلافًا لذلك، تنظم جميع الدول أنظمة التداول الآلية أو أنظمة التداول ذات الملكية الخاصة.

665.ينبغي أن يفهم المُقَيم الهيكل التنظيمي الذي تستخدمه الدولة، وأن يطبق المعايير المرجعية المناسبة. فمثلًا عند استخدام مزيج من البرامج التنظيمية، قد يتم تنظيم بعض أنظمة التداول بموجب المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي الخاصة بوسطاء السوق، مع مراعاة ترتيبات الشفافية الكافية، ومحظورات سوء استغلال السوق ورصدها. وتنطبق هذه الملاحظة أيضًا على المبدأين رقم 35 ورقم 36 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

666. إن إتاحة معلومات التداول، لا سيما عند اقترانها بسرعة تقنية التداول الإلكتروني، والروابط المتزايدة بين الأسواق، ضمن سوق الدولة وأسواق الدول الأخرى، عندما يكون بمقدور المتداولين أو مقدمي المعلومات الوصول إلى السوق، من شأنه أن يؤدي إلى تفاقم عواقب المعاملات التي يتم تنفيذها عن طريق الخطأ على السوق. وينبغي أن يشمل تقييم الجهة التنظيمية لموثوقية جميع الترتيبات التي يتخذها المشغل لرصد البورصة أو نظام التداول ومراقبتهما والرقابة عليهما، من بين أمور أخرى، اعتبار الحاجة إلى اعتماد البورصة أو نظام التداول سياسات خاصة بالتداول الخاطئ.[331]

667. وعلى نطاق أوسع، ينبغي أن تشتمل مراجعة الجهة التنظيمية للبورصة، أو نظام التداول، على استفسار عن أي صلات أو روابط متبادلة مع أماكن تداول أخرى، محلية وخارج الدولة على حد سواء.[332]

668. قد تعترف الجهة التنظيمية ببورصة أو نظام تداول موجود في دولة أخرى على أساس تكافؤ أو قابلية مقارنة اللوائح التنظيمية الواجبة التطبيق في سوقها المحلية بما يتسق مع هذه المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي. وفي حالات الأسواق المتعددة، سيطلب من المُقَيم أن يُكون حكمًا بشأن المعايير المطبقة من قبل الجهة التنظيمية مع إيلاء الاعتبار الواجب لحجم التداول، والتدوير، والأهمية ذات الصلة للسوق.

---

[331] انظر السياسات حول الصفقات الخاطئة، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2005، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD208.pdf. تنص التوصية رقم 7 في ص 16 على أنه "ينبغي على الجهات الرقابية على السوق دعم تطبيق سياسات حول التداول الخاطئ متسقة مع ما ورد في [التقرير]".

[332] ناقشت مجموعة متنوعة من تقارير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية تبعات "الصلات" أو "الروابط المتبادلة" بين نظم التداول والمنتجات، فضلًا عن حاجة الجهات التنظيمية للتعاون وتبادل المعلومات لمعالجة هذه الآثار العابرة للأسواق والعابرة للدول. للحصول على خلفية عامة حول هذه القضية، انظر مثلًا المبادئ الخاصة بالتعاون الرقابي العابر للحدود، المرجع السابق نفسه؛ وتبادل المعلومات بين الدول للإشراف على السوق، المرجع السابق نفسه؛ القضايا التنظيمية الناشئة عن تطور البورصة، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2006، ص 26 وما يليها، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD225.pdf؛ تقرير عن توقفات التداول وإغلاقات السوق، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2002، ص 23 وما يليها، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD138.pdf، انظر عمومًا التوصية رقم 11 بشأن المخاطر الكامنة في الصلات بين الأطراف المقابلة المركزية في توصيات للأطراف المقابلة المركزية، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية واللجنة المعنية بأنظمة الدفع والتسوية، نوفمبر 2004، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD176.pdf. انظر أيضًا المسؤولية (هـ) في المبادئ الخاصة بالبنى التحتية للسوق المالي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، واللجنة المعنية بأنظمة الدفع والتسوية، أبريل 2012، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD377-PFMI.pdf.

669. ينبغي على المُقَيمين أن يَعدُوا أحد المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي غير قابل للتطبيق كلما كان لا ينطبق نظرًا لطبيعة سوق الأوراق المالية في الدولة محل النظر (عندما لا توجد بورصة أو نظام تداول، أنشئ أو يعمل، ضمن الدولة)، فضلًا عن الاعتبارات الهيكلية والقانونية والمؤسسية ذات الصلة. وفي مثل هذه الحالة، ينبغي توثيق السبب وراء إعطاء مثل هذا التصنيف.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

670. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

671. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق، باستثناء السؤال رقم 3 (ب) بقدر ما يتعلق بتسوية النزاعات، أو إجراءات الاستئناف الواجبة التطبيق، والسؤال رقم 4 (ج).

مطبق جزئيًا

672. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 4 (ج)، ورقم 4 (د)، ورقم 5 (ب)، ورقم 3 (ب) طبقًا لما هو مسموح به بموجب المعيار المرجعي "مطبق على نطاق واسع".

غير مطبق

673. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ب)، أو رقم 2 (ج)، أو رقم 2 (د)، أو رقم 2 (هـ)، أو رقم 2 (و)، أو رقم 3 (أ)، أو رقم 3 (ب)، مع مراعاة الاستثناءات المنصوص عليها آنفًا في المعيار المرجعي "مطبق على نطاق واسع"، أو رقم 3 (ج)، أو رقم 4 (أ)، أو رقم 4 (ب)، أو رقم 4 (هـ)، أو رقم 5 (أ)، أو رقم 5 (ج)، أو رقم 5 (د).

المبدأ رقم 35 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي وجود رقابة تنظيمية مستمرة على البورصات و أنظمة التداول تهدف إلى ضمان الحفاظ على نزاهة التداول من خلال قواعد عادلة ومنصفة تحدث توازنًا مناسبًا بين مطالب مشاركي السوق المختلفين. (المبدأ رقم 34 من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

674. تعزز الأسواق ذات الأداء السلس المنظم ثقة المستثمرين. ووفقًا لذلك، ينبغي أن يكون هناك رقابة مستمرة على الأسواق.[333]

القضايا الرئيسة

1. يجب أن تظل الجهة التنظيمية مقتنعة بأن الشروط التي يُعتقد بأنها شروط مسبقة ضرورية للتصريح تبقى معمولًا بها أثناء التشغيل.

2. ينبغي تقديم التعديلات بشأن قواعد أو متطلبات البورصة المصرح بها أو نظام التداول الخاضع للتنظيم إلى الجهة التنظيمية أو الحصول على موافقتها.

3. ينبغي إعادة فحص التصريح الممنوح للبورصة المصرح بها أو نظام التداول الخاضع للتنظيم، أو سحبه، عندما يتقرر أن النظام غير قادر على الالتزام بشروط تصريحه، أو غير قادر على الالتزام بقانون الأوراق المالية أو لوائحه التنظيمية.

الأسئلة الرئيسة

1. هل الإطار التنظيمي:

(أ) يشمل برنامجًا يتضمن اضطلاع الجهة التنظيمية أو المنظمة ذاتية التنظيم التي تخضع للإشراف من قبل الجهة التنظيمية بـ:

- رصد نشاط التداول اليومي في البورصة أو نظام التداول (من خلال برنامج مراقبة السوق).
- رصد سلوك وسطاء السوق (من خلال فحص الجانب التشغيلي للأعمال).

[333] انظر الإطار الرقابي للأسواق، المرجع السابق نفسه، ص 3.

- جمع وتحليل المعلومات التي تم تحصيلها من خلال هذه الأنشطة؟[334]

(ب) يشمل آليات للإشراف التنظيمي للتثبت من التزام البورصة أو نظام التداول بمسؤولياتهما القانونية أو الإدارية، وخاصة فيما يتعلق بنزاهة الأسواق ومراقبتها، ورصد المخاطر، والقدرة على الاستجابة لمثل هذه المخاطر؟[335]

(ج) يزود الجهة التنظيمية بالوصول الكافي إلى جميع معلومات ما قبل عملية التداول وما بعدها المتاحة للمشاركين في السوق؟

2. هل يفرض الإطار التنظيمي أن تكون التعديلات على قواعد أو متطلبات البورصة أو نظام التداول مقدمة إلى الجهة التنظيمية، أو موافقًا عليها من قبلها؟

3. عندما تقرر الجهة التنظيمية أن البورصة أو نظام التداول غير قادر على الالتزام بشروط الموافقة، أو غير قادر على الالتزام بقانون الأوراق المالية أو لوائحه التنظيمية، فهل هناك آلية تسمح للجهة التنظيمية بما يأتي:

(أ) إعادة فحص البورصة، أو نظام التداول، وفرض مجموعة من الإجراءات، مثل القيود أو الشروط على مشغل السوق؟

(ب) سحب تصريح البورصة أو نظام التداول؟

الملاحظات التوضيحية

675. تنطبق هذه القضايا والأسئلة على كل من البورصات وأنظمة التداول، إلا أنها قد تنطبق بطرق مختلفة. فعلى سبيل المثال، يمكن أيضًا أن تعمل البورصة بوصفها منظمة ذاتية التنظيم، ومن ثَمَّ تضطلع بمسؤوليات تنظيمية، وقد لا يعمل نظام التداول بوصفه منظمة ذاتية التنظيم. ونتيجة لذلك، فإن قواعد أو متطلبات البورصة سيكون لها نطاق أوسع - مثل اللوائح التنظيمية الخاصة بالجهات المُصْدِرة والمشاركين. وقد تحدد متطلبات أنظمة التداول هيكل السوق الخاص بنظام التداول، وكيفية إدخال الأوامر، وتفاعلها، وتنفيذها. ولن يكون لتلك المتطلبات الأثر التنظيمي نفسه المقترن بقواعد البورصة.

334 انظر المرجع السابق نفسه، ص 9.

335 يمكن تقديم مثل هذه المعلومات من خلال آليات رسمية، مثل التقارير المكتوبة والتفتيش، أو من خلال آليات غير رسمية مثل الاجتماعات المنتظمة: انظر الإطار الرقابي للأسواق، المرجع السابق نفسه، ص 9.

676.يمنح السؤال رقم 3 (أ) المزيد من الفحوى لعبارة "إعادة فحص التصريح الممنوح للسوق". "وبما أن إلغاء الترخيص يعد إجراءً تأديبيًا خطيرًا، في كثير من الحالات، فإن مشغلي السوق لن يعتقدوا أنه سيتم استخدامه، ومن ثَمَّ قد لا يكون إجراءً رادعًا فعالًا. كما ينبغي أيضًا أن يكون لدى الجهة التنظيمية صلاحية واضحة لفرض مجموعة متصاعدة من الإجراءات التأديبية، مثل الشروط أو القيود المفروضة على مشغل السوق. وفي حين أن فرض هذه القيود ينبغي أن يخضع لبعض شروط العدالة الإجرائية، فإن العملية يجب ألا تكون بطيئة جدًا أو مرهقة بحيث تمنع الجهات التنظيمية من التصرف بسرعة وفاعلية عند الحاجة إلى ذلك". وإذا لم يكن الأمر كذلك، ينبغي دعوة الجهة التنظيمية إلى مناقشة كيفية استخدام صلاحية الإلغاء لتعزيز قدرتها على استخدام الإقناع الأخلاقي لتحقيق الإجراءات التصحيحية.

677. إذا لم يكن لدى الجهة التنظيمية سلطة سحب التصريح الممنوح للبورصة أو نظام التداول، نظرًا لأن التصريح لم يكن خاضعًا لموافقة الجهة التنظيمية (على سبيل المثال، كون البورصة "قائمة قبل وجود الجهة التنظيمية")، فقد يكون من الممكن تعديل التصنيف للأخذ في الاعتبار هذه الحقيقة. وفي مثل هذه الظروف، عندما يكون الرد سلبًا على السؤال رقم 3 (ب) هو السبب الوحيد للحصول على تصنيف "غير مطبق"، فإنه يجوز حينها للمُقيم أن يستنتج أن السؤال رقم 3 (ب) قد تم الرد عليه بالإيجاب، وأن الحصول على تصنيف "مطبق جزئيًا" له ما يبرره، إذا أثبتت الجهة التنظيمية أن لديها سلطة تعليق جميع عمليات التداول في البورصة أو نظام التداول لمدة لا تقل عن ستة أشهر.

678. وبدلًا من ذلك يمكن تبرير الحصول على تصنيف "مطبق جزئيًا" إذا استطاعت الجهة التنظيمية الرد بالإيجاب على السؤال رقم 3 (أ)، وأثبتت الجهة التنظيمية أن نطاق العقوبات والقيود المتاحة يشمل القدرة على إلغاء سلطة مشغل السوق، أو تغيير إدارة البورصة أو إدارة نظام التداول.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

679. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

680. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 3 (أ).

مطبق جزئيًا

681. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤالين رقم 2، ورقم 3 (أ).

غير مطبق

682. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو رقم 1 (ج)، أو رقم 3 (ب).

المبدأ رقم 36 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تعزز اللوائح التنظيمية شفافية التداول. (المبدأ رقم 35 من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

683. يمكن تعريف الشفافية بأنها درجة إتاحة المعلومات عن التداول (سواء أكانت المعلومات ما قبل عملية التداول أم ما بعدها) للجميع. ويمكن قياس درجة شفافية السوق على أنها مقدار الانحراف عن معيار الوقت الفعلي. وتتعلق معلومات ما قبل عملية التداول بنشر أسعار العرض والطلب الثابتة، في كل من الأسواق القائمة على العرض والطلب، بوصف ذلك وسيلة لتمكين الوسطاء والمستثمرين ("المشاركين في السوق") من أن يعرفوا، بدرجة من اليقين، ما إذا كان بإمكانهم إبرام معاملة، وبأي سعر. وأما معلومات ما بعد عملية التداول فتتعلق بأسعار وحجم جميع المعاملات الفردية التي تم إبرامها بالفعل.

684. تعد شفافية السوق عمومًا عنصرًا محوريًا لعدالة السوق وكفاءته، وعلى وجه الخصوص بالنسبة لسيولة السوق، وجودة تشكيل الأسعار.

685. تعزز شفافية ما قبل عملية التداول وما بعدها من العدالة وحماية المستثمرين من خلال تسهيل رصد المستثمرين لجودة التنفيذ الذي يحصلون عليه من وسطائهم. ويمكن أيضًا أن تساعد الشفافية على تعزيز كفاءة السوق. وبالمقابل، يمكن أن تَحدث أوجه عدم الكفاءة في تسعير الأوراق المالية، وتوسع هامش الطلب والعرض عندما لا يكون المشاركون في السوق على دراية بنشاط تداول الآخرين. وينطبق ذلك بصفة خاصة على الأسواق التي يسيطر عليها صناع السوق، عندما تكون معلومات ما قبل عملية التداول المتعلقة بالطلب والعرض، إذا أمكن الحصول عليها أصلًا، فإنه لن يتم الحصول عليها إلا من عدد قليل من صناع السوق، مما يضر معلوماتيًا بعملاء جانب الشراء. ويمكن أن تؤدي شفافية ما بعد عملية التداول إلى تقليل التباين في المعلومات بين صناع السوق وعملاء جانب الشراء. وإذا كانت أسعار التداول معروفة علنًا، فإنه من الأرجح أن يتساءل مشاركو السوق من جانب الشراء عما إذا كانوا لا يحصلون على أسعار مماثلة للأسعار التي تم وفقها التنفيذ في الماضي.

686. تعد إتاحة المعلومات عن الطلبات والعروض على نطاق واسع عاملًا رئيسًا لضمان اكتشاف الأسعار وتقوية ثقة المستخدمين في أنهم سيكونون قادرين على التداول بأسعار عادلة. وينبغي لهذه الثقة بدورها أن تزيد من حافز المشترين والبائعين على المشاركة، وتسهيل السيولة، وتحفيز الأسعار التنافسية.

687. تُمكن المعلومات المتعلقة بأحجام الصفقات المنجزة وأسعارها، مشاركي السوق ليس فقط من الأخذ في الاعتبار أحدث المعلومات عن الأحجام والأسعار، ولكن أيضًا رصد جودة التنفيذ التي حصلوا عليها مقارنة مع مستخدمي السوق الآخرين.

688. وبصورة عامة، كلما كانت معلومات التداول أكثر اكتمالًا ومتاحة على نطاق أوسع، زادت كفاءة عملية اكتشاف الأسعار، وزادت ثقة الجميع في عدالتها.

689. إن وضع معايير لشفافية السوق ليس أمرًا واضح المعالم، حيث تختلف مصلحة مشاركي السوق الفرديين فيما يتعلق بمستويات الشفافية. وقد لا تفرض الجهات التنظيمية شفافية ما قبل عملية التداول لأنواع معينة من هياكل السوق (على سبيل المثال، أسواق النداء أو أماكن التسعير المرجعي)، أو أنواع معينة من الأوامر (مثل الأوامر الكبيرة للمستثمرين الاعتباريين الذين لا يرغبون في عرض مثل هذه الأوامر)، مع مراعاة أثر ذلك على اكتشاف الأسعار، والتفكك، والعدالة، وجودة السوق بوجه عام، والأخذ في الاعتبار على وجه الخصوص النسبة النسبية الإجمالية للتداول غير المعلن مقارنة بالتداول المعلن.[336] ويتعين على الجهات التنظيمية تقييم المستوى المناسب للشفافية لأي هيكل سوقي معين بعناية كبيرة.[337]

القضايا الرئيسة

1.يعد ضمان الوصول إلى المعلومات في الوقت الملائم أمرًا أساسيًا لتنظيم التداول في الأسواق الثانوية والأسواق الأخرى. ويسمح الوصول إلى المعلومات ذات الصلة بالتداول في الأسواق الثانوية وغيرها من الأسواق في الوقت

---

[336] انظر المبادئ الخاصة بالسيولة غير المعلنة، المرجع السابق نفسه، ص. 27.

[337] انظر الشفافية وتفكك السوق، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2001، ص 4-5، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD124.pdf. انظر أيضًا شفافية المنتجات المالية المهيكلة، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 2010، ص 21، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD326.pdf؛ المبادئ الخاصة بالسيولة غير المعلنة، المرجع السابق نفسه، ص 26.

الملائم للمشاركين في السوق بتقييم الشروط التي يمكن على أساسها التداول، وجودة التنفيذ الذي يحصلون عليه، ومن ثَم يمكنهم ذلك من رعاية مصالحهم الخاصة، ويقلل أيضًا من احتمال حدوث ممارسات تداول تلاعبية أو ممارسات تداول أخرى غير عادلة.[338]

2. عندما تسمح سلطة السوق ببعض الاستثناءات فيما يخص هدف شفافية الوقت الفعلي، سواء ما قبل عملية التداول أو ما بعدها، ينبغي أن تكون الشروط محددة بوضوح، وينبغي لسلطة السوق (سواء أكانت مشغل بورصة أم جهة تنظيمية أم كليهما) الوصول إلى المعلومات الكاملة لتكون قادرة على تقييم الحاجة إلى الاستثناء، وإذا كان ذلك ضروريًا، تحديد بدائل.[339]

3. ينبغي إعطاء الأوامر الشفافة الأولوية على الأوامر غير المعلنة، إذا كانت بالسعر نفسه، وداخل مكان التداول نفسه.

4. ينبغي تقديم معلومات حول المعاملات المنجزة على أساس منصف إلى جميع المشاركين في السوق، بما في ذلك تلك المعاملات المنفذة في منصات التداول غير المعلن، أو نتيجة للأوامر غير المعلنة التي تم إدخالها في سوق شفافة.

5. ينبغي على الجهات التنظيمية الرصد الدوري لتطور منصات التداول غير المعلن والأوامر غير المعلنة في دولها سعيًا إلى ضمان عدم تأثير مثل هذه التطورات تأثيرًا سلبيًا على كفاءة عملية تشكيل الأسعار، وأن تتخذ الإجراءات المناسبة حسب الحاجة.

الأسئلة الرئيسة

1. هل يشتمل الإطار التنظيمي على:

(أ) متطلبات أو ترتيبات متعلقة بتقديم معلومات عما قبل عملية التداول (مثل نشر الأوامر[340]) إلى المشاركين في السوق؟

---

[338] تمت مناقشتها في الشفافية في الأسواق الثانوية: تجميع نقاشات المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 1992، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD27.pdf، القسمين رقم 3 ورقم 4 بشأن محتوى المعلومات. وللاطلاع على مناقشة بشأن الممارسات في الدول الأعضاء انظر: شفافية أسواق سندات الشركات، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2004، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD168.pdf.

[339] انظر مثلًا شفافية منتجات التمويل المهيكل، المرجع السابق نفسه، ص 25، للاطلاع على قائمة بالعوامل غير الإلزامية التي قد ترغب الجهات التنظيمية وضعها في الاعتبار عند تطوير نظام شفافية لما بعد عملية التداول للمنتجات المالية المهيكلة.

[340] لا تتضمن الأوامر العروض غير الملزمة.

(ب) متطلبات أو ترتيبات متعلقة بتقديم معلومات عما بعد عملية التداول (مثل سعر البيع الأخير، وحجم المعاملات) إلى المشاركين في السوق في الوقت الملائم؟

(ج) متطلبات أو ترتيبات متعلقة بتقديم معلومات عن المعاملات المنجزة على أساس منصف إلى جميع المشاركين في السوق؟

2. عندما يتم السماح باستثناء من هدف شفافية الوقت الفعلي:

(أ) هل تم تحديد الشروط بوضوح؟

(ب) هل يمكن لسلطة السوق (سواء أكانت مشغل البورصة أم الجهة التنظيمية أم كليهما) الوصول إلى المعلومات الكاملة لتكون قادرة على تقييم الحاجة إلى الاستثناء، وإذا ما لزم الأمر تحديد بدائل؟

(ج) هل بإمكان الجهة التنظيمية الوصول إلى معلومات كافية لرصد تطور التداول غير المعلن[341] والأوامر غير المعلنة؟

(د) هل تعطى الأوامر الشفافة الأولوية على الأوامر غير المعلنة؟

(هـ) هل توفر منصات التداول غير المعلن، والأسواق الشفافة التي تسمح بالأوامر غير المعلنة معلومات كافية للمشاركين في السوق كي يتمكنوا من فهم الطريقة التي يتم بها التعامل مع أوامرهم وتنفيذها؟

الملاحظات التوضيحية

690. تعد شفافية السوق عمومًا عنصرًا محوريًا لعدالة السوق وكفاءته، وخصوصًا بالنسبة لسيولة السوق وجودة تشكيل الأسعار.[342] على سبيل المثال، كما ورد في تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية المعنون بـ"المبادئ الخاصة بالسيولة غير المعلنة"، ينبغي أن يكون سعر الأوامر الثابتة وحجمها، فضلًا عن المعلومات المتعلقة بالصفقات شفافة للجميع. وينبغي على الجهات التنظيمية دعم استخدام الأوامر الشفافة التي ينبغي أن يكون لها الأولوية على أي طلبات غير معلنة بالسعر نفسه في مكان التداول نفسه. وينبغي أن يكون باستطاعة الجهات التنظيمية الوصول إلى المعلومات المتعلقة بالأوامر غير المعلنة. كما ينبغي أن يكون لدى المشاركين في السوق معلومات كافية كي يتمكنوا من فهم الطريقة التي يتم بها التعامل مع أوامرهم غير المعلنة وتنفيذها. وينبغي على الجهات التنظيمية رصد تطور منصات التداول غير المعلن والأوامر غير المعلنة في دولها.

---

[341] إذا نتج عن التداول غير المعلن إلحاق أضرار بالمشاركين في السوق، وتقويض لشفافيته، فإن هذا يعني أنه ممارسة غير متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، وينبغي تجنبه.

[342] انظر الشفافية وتفكك السوق، المرجع السابق نفسه، ص 3.

691. كما هو موضح آنفًا، يمكن قياس درجة شفافية السوق على أنها مقدار الانحراف عن معيار الوقت الفعلي. ومع ذلك، لا يوجد معيار واحد "للتوقيت الملائم". والجدير بالذكر أن معظم البورصات والأجهزة التنظيمية تنص على درجة معينة من الانحراف عن معيار الوقت الفعلي، مثل السماح بدرجة معينة من عدم وضوح المعلومات عن عروض الأسعار للمعاملات الكبيرة، واعتماد تعريفات مختلفة لـ "الوقت الفعلي"، واعتماد معيار لـ "الفورية" يتراوح ما بين عدة دقائق إلى وقت أطول، مما يسمح بحصول استثناءات من الوقت الفعلي استنادًا إلى حجم عملية التداول، ونوعها (مبرمة عن طريق وسيط لحسابه بدلًا من سوق المزاد)، أو نوع الوسيط لحسابه ونموذج السوق. ولا شك في أن كل نوع من الهياكل الجزئية للسوق يساهم في تحقيق عدالة السوق وكفاءته وشفافيته بطرق مختلفة قليلًا.

692. ينبغي شرح أي استثناء من المتطلبات العامة المتعلقة بشفافية ما بعد عملية التداول.[343] وينبغي ألا تؤدي الاستثناءات المعقولة إلى إعطاء تصنيف أدنى للدولة، إلا أنه ينبغي توثيقها. وبالنسبة للأسواق التي يكون المشاركون فيها مستثمرين اعتباريين إلى حد كبير، قد تكون معايير شفافية مختلفة مناسبة لتنفيذ الأوامر الكبيرة التي تعرض الوسطاء للمخاطر، ويمكن أن تؤثر في نزاهة عملية تشكيل الأسعار، أو السيولة، أو السلوك المنظم للسوق.

693. في جميع الحالات، ينبغي على سلطة السوق (سواء أكانت مشغل البورصة أم الجهة التنظيمية أم كلهما) الوصول إلى المعلومات الكاملة لتكون قادرة على تقييم الحاجة إلى الاستثناء، وإذا لزم الأمر، تحديد بدائل. وفي أي ظرف من الظروف، ينبغي على الجهة التنظيمية للسوق أن تكون على دراية بقرارات السوق المتعلقة بالشفافية عند الاضطلاع بدورها الرقابي. وفضلًا عن ذلك، من الضروري أن ترصد الجهات التنظيمية تطور منصات التداول غير المعلن لضمان ألا تؤثر سلبًا في عملية اكتشاف

---

[343] عند السماح بالاستثناءات، قد يكون لدى الجهات التنظيمية سياسات تهدف إلى التخفيف من أي آثار سلبية، عمومًا من خلال متطلبات الشفافية لما بعد عملية التداول، وفرض قيود على الطريقة التي يمكن أن يتم بها التداول غير المعلن، أو تنفذ بها الأوامر غير المعلنة. وقد يمكن تحقيق ذلك من خلال، على سبيل المثال:

(أ) ضمان حصول الأوامر الشفافة على أولوية التنفيذ مقارنة بالأوامر غير المعلنة وفق السعر نفسه في مكان التداول نفسه.

(ب) ضمان توفير منصات التداول غير المعلن تحسينًا في الأسعار على أفضل (طلب/عرض) محلي للأوامر الصغيرة.

(ج) ضمان نطاق محدد للإعفاءات المتعلقة بشفافية ما قبل عملية التداول.

(د) إحالة الأسعار داخل منصات التداول غير المعلن إلى أسعار البورصة الوطنية للأوراق المالية.

(ه) التداول عن طريق الحماية.

المبادئ الخاصة بالسيولة غير المعلنة، المرجع السابق نفسه، ص 20-21.

الأسعار للأسواق الشفافة. وعندما يساور الجهات التنظيمية القلق من أن تطور التداول غير المعلن[344] قد يؤثر سلبًا في عملية اكتشاف الأسعار، ينبغي حينها أن تتخذ الإجراءات المناسبة لمعالجة هذا التشوه.

694. من الناحية العملية، تسعى معظم الأسواق إلى الإبلاغ عن أسعار ما بعد عملية التداول ونشرها في أقرب وقت ممكن إلى الوقت الفعلي، باستثناء أماكن البيع بالجملة، وبعض الأماكن غير المنظمة لإبرام المعاملات. وتركز التقييمات على الأسواق المنظمة الخاضعة للتنظيم، إلا أنه يجب أن يأخذ أي تقييم في الاعتبار الهيكل السائد للأسواق داخل الدولة عند معالجة الشفافية.

695. وفي النهاية، فإن المنهج النهائي تجاه الشفافية -ودرجة التوقيت الملائم- هو قرار يتعلق بالسياسة العامة، يتخذ على مستوى كل دولة بشأن كيفية الموازنة بين المصالح المتضاربة لمختلف الأطراف الفاعلة في السوق (صغار المستثمرين، والمؤسسات، والوسطاء، والبورصات).[345] وينبغي أن تقدم الجهة التنظيمية معلومات عن ماهية الأساس الذي تستند إليه هذه القرارات وكيفية تلبيتها للأهداف الواردة في القضايا الرئيسة.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

696. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

697. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤال رقم 2 (ج) و/أو السؤال رقم 1 (أ)، في سوق تداول مؤسسي بشكل رئيس.

---

[344] انظر الهامش رقم 341.

[345] انظر الشفافية في الأسواق الثانوية: تجميع نقاشات المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، المرجع السابق نفسه، ص 23-24 و ص 30.

مطبق جزئيًا

698. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الأسئلة رقم 1 (أ)، ورقم 2 (ج)، ورقم 2 (د)، ورقم 2 (هـ) على النحو المحدد آنفًا، والسؤالين رقم 1 (ب)، ورقم 1 (ج) عند عدم إتاحة المعلومات على أساس منصف لجميع المشاركين في سوق مؤسسية.

غير مطبق

699. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو رقم 1 (ج)، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ب) إذا كان ذلك واجب التطبيق، مع مراعاة الاستثناءات المسموح بها آنفًا، أو أن تكون المعلومات لما بعد عملية التداول حول المعاملات المنجزة غير متاحة إما في الوقت الملائم أو على أساس منصف في سوق يمكن لمستثمري التجزئة الوصول إليه.

المبدأ رقم 37 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي تصميم اللوائح التنظيمية لاكتشاف وردع التلاعب وممارسات التداول غير العادلة الأخرى. (المبدأ رقم 36 من مبادئ المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية)

700. التلاعب (أو محاولات التلاعب) بالسوق، والسلوكيات المضللة، والتداول الداخلي، وغير ذلك من السلوكيات الاحتيالية أو الخادعة، قد تشوه نظام اكتشاف الأسعار، وتؤدي إلى تشويه الأسعار، وتجحف بحق المستثمرين.[346]

701. يمكن معالجة مثل هذه السلوكيات من خلال عدد من الآليات التي يمكن أن تشمل: المراقبة المباشرة، أو التفتيش، أو الإبلاغ، أو متطلبات تصميم المنتج، أو حدود المراكز على الصفقات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، أو قواعد سعر التسوية، أو إيقاف السوق، وأن يكون كل ذلك مُكَمِلًا بالإنفاذ الصارم للقانون وقواعد التداول.

702. ينبغي أن يكون للبرنامج الفعال للإشراف على السوق آلية لرصد الالتزام بقوانين الأوراق المالية واللوائح التنظيمية، وقواعد السوق، ومتطلبات الكفاءة التشغيلية، ومعايير السوق.

703. يجب على الجهة التنظيمية ضمان وجود ترتيبات معمول بها للرصد المستمر للتداول. وينبغي أن تتسبب هذه الترتيبات في إجراء استجواب كلما حدث تداول غير عادي، وتداول ذو طابع غير ملائم محتمل.

704. يجب الحرص بشكل خاص على ضمان أن تكون اللوائح التنظيمية كافية لتغطية السلوكيات عبر السوق، على سبيل المثال، السلوك الذي يتم فيه التلاعب بسعر منتج لحقوق الملكية متفق مع أحكام الشريعة ومبادئها لتحقيق منفعة من خلال تداول الخيارات، أو تداول حقوق بيعه وشراءه، أو غير ذلك من المنتجات المهيكلة التي قد لا تكون متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها وقد يتم تداولها في سوق آخر، أو عندما يكون هناك أسواق متعددة لتداول المنتج نفسه، إلا أن تلك الأسواق لا تطبق جميعها منهجية للفرز الشرعي.[347]

---

[346] انظر التحقيق في تلاعب السوق وملاحقته قضائيًا، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2000، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD103.pdf؛ المبادئ الخاصة بالمعايير المرجعية المالية، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 2013، ص 7-8، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf.

[347] بعض الأدوات المشار إليها في هذه الفقرة غير متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، إلا أنها قد تكون مدرجة في بورصات أو أنظمة تداول أخرى لا تدعي الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها. وفي مثل هذه الحالات، فإنه من الضروري منع التلاعب بسعر أداة ما متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها من خلال تداول أداة أخرى غير متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.

705. ينبغي على الجهات التنظيمية أن تواصل تقييم أثر التطورات التقنية وتغيرات هيكل السوق على نزاهة السوق وكفاءته، بما في ذلك التداول الخوارزمي والعالي التكرار.[348] وبناءً على ذلك، ينبغي على الجهات التنظيمية السعي لضمان اتخاذ التدابير المناسبة للتخفيف من أي مخاطر ذات صلة تؤثر في نزاهة السوق وكفاءته، بما في ذلك أي مخاطر على تشكيل الأسعار أو مرونة الأسواق واستقرارها، التي تنشأ نتيجة لهذه التطورات.[349]

القضايا الرئيسة

1. ينبغي أن تحظر اللوائح التنظيمية للتداول في الأسواق الثانوية والأسواق الأخرى التلاعب (أو محاولات التلاعب) بالسوق، والسلوكيات المضللة، والتداول الداخلي، وغير ذلك من السلوكيات الاحتيالية أو المضللة، وتطبيق عقوبات كافية، ومتناسبة ورادعة.[350]

2. ينبغي على الجهة التنظيمية ضمان وجود ترتيبات معمول بها للرصد المستمر للتداول. وينبغي أن تتسبب هذه الترتيبات في إجراء استجواب كلما حدث تداول غير عادي وذو طابع غير ملائم محتمل. وينبغي أن يكون لدى سلطات السوق قواعد، وبرامج التزام، وسياسات وصلاحيات جزائية لحظر وكشف ومنع وردع الممارسات المسيئة في أسواقها، بما في ذلك التلاعب (أو محاولات التلاعب) بالسوق.

3. ينبغي أن تغطي اللوائح التنظيمية السلوكيات عبر السوق، على سبيل المثال، عندما يمكن التلاعب بسعر منتج لحقوق الملكية متفق مع أحكام الشريعة ومبادئها من خلال تداول الخيارات، أو تداول حقوق بيعه وشراءه، أو غير ذلك من المنتجات المهيكلة التي قد لا تكون متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.[351] وينبغي أن تعمل الجهة التنظيمية أيضًا بصورة جماعية، وأن تتخذ أي خطوات مناسبة من شأنها تعزيز قدراتها على المراقبة عبر الحدود.[352]

---

[348] انظر الهامش رقم 316.

[349] انظر التوصية رقم 4 في القضايا التنظيمية الناشئة عن أثر التغيرات التقنية على نزاهة السوق وكفاءته، المرجع السابق نفسه، ص 47.

[350] انظر التحقيق في تلاعب السوق وملاحقته قضائيًا، المرجع السابق نفسه، ص 5–6. انظر أيضًا المبدأين رقم 12 ورقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

[351] انظر الهامش رقم 347.

[352] انظر التحديات التقنية للمراقبة الفعالة للسوق: القضايا والأدوات التنظيمية، التقرير النهائي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أبريل 2013، ص37، المتاح من خلال الرابط الآتي: http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD412.pdf

4. يجب أن يكون هناك تبادل كاف للمعلومات بين السلطات التنظيمية ذات الصلة، وأن يكون كافيًا لضمان الإنفاذ الفعال.[353]

الأسئلة الرئيسة

1. هل يحظر الإطار التنظيمي ما يلي فيما يتعلق بالمنتجات المقبول تداولها في البورصات المصرح بها وأنظمة التداول الخاضعة للتنظيم:

(أ) التلاعب بالسوق أو الأسعار (أو محاولات التلاعب بالسوق أو الأسعار)؟

(ب) المعلومات المضللة؟

(ج) التداول الداخلي؟

(د) التداول الاستباقي؟

(هـ) غير ذلك من السلوكيات الاحتيالية أو الخادعة والإساءات الحاصلة في السوق؟

2. هل يشمل المنهج التنظيمي لكشف مثل هذا السلوك وردعه مزيجًا فعالًا ومناسبًا من الآليات المستخلصة من الآتي:

(أ) المراقبة المباشرة، والتفتيش، والإبلاغ، على سبيل المثال:

- إدراج الأوراق المالية، أو متطلبات تصميم المنتج (عند الاقتضاء).
- حدود المراكز على الصفقات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها.
- متطلبات مسارات التدقيق.
- قواعد عرض الأسعار.
- قواعد التعامل مع الأوامر.
- قواعد سعر التسوية.
- إيقاف السوق، المكمل بإنفاذ القانون وقواعد التداول.

(ب) عقوبات فعالة ومتناسبة ورادعة للانتهاكات؟[354]

---

[353] انظر المؤشرات: مؤشرات الأوراق المالية ومؤشر المشتقات، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2003، المتاح من خلال الرابط الآتي: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD143.pdf، ص 35-40 بشأن تعزيز التعاون ما بين الأسواق وعبر الحدود.

[354] يرجى المقارنة بالمتطلبات الواردة بموجب المبادئ رقم 11 ورقم 12 ورقم 13 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي.

3. هل هناك ترتيبات معمول بها بشأن:

(أ) الجمع والتحليل المستمرين للمعلومات المتعلقة بأنشطة التداول؟

(ب) تقديم نتائج مثل هذا التحليل إلى مسؤولي السوق والجهات التنظيمية الذين هم في وضع يسمح لهم باتخاذ إجراءات علاجية إذا كان ذلك ضروريًا؟

(ج) رصد سلوك وسطاء السوق المشاركين في السوق (الأسواق)؟

(د) الشروع في إجراء المزيد من الاستفسارات عن المعاملات أو أنماط التداول المشبوهة؟

4. إذا كان هناك إمكانية للتداول المحلي عبر الأسواق، فهل هناك:

(أ) تفتيش.

(ب) مساعدة.

(ج) تبادل المعلومات، والمتطلبات أو الترتيبات المعمول بها لرصد و/أو معالجة إساءات التداول المحلي عبر الأسواق؟

5. إذا كانت هناك روابط خارجية، أو مشاركة أجنبية كبيرة، أو إدراجات متبادلة، فهل هناك ترتيبات للتعاون مع الجهات التنظيمية الأجنبية ذات الصلة، و/أو الأسواق لمعالجة التلاعب، أو غيره من ممارسات التداول المسيئة؟

6. هل تتمتع سلطة السوق بالإمكانات التنظيمية والتقنية اللازمة لرصد أماكن التداول الخاضعة لرقابتها بفاعلية، بما في ذلك القدرة على التعرف على إساءة استخدام الأسواق والأنشطة التي قد تكون ذات أثر في عدالة التداول وتنظيمه في مثل هذه الأماكن؟[355]

الملاحظات التوضيحية

706. ينبغي أن يتضمن البرنامج الفعال والموثوق به للإشراف على السوق صلاحيات قوية فيما يخص التعامل مع الاحتيال أو التلاعب بالسوق أو محاولات التلاعب به. وقد تكون هذه الصلاحيات عامة في تطبيقها أو قد تتعلق بشكل أكثر تحديدًا

[355] التحديات التقنية للمراقبة الفعالة للسوق: القضايا والأدوات التنظيمية، المرجع السابق نفسه، ص 32.

بموضوع معين من التلاعب أو محاولة التلاعب. على سبيل المثال، قد تشمل التلاعب أو محاولات التلاعب بمعيار مرجعي مشار إليه في عقد مالي أو أداة مالية.

707. تشمل العناصر الأساسية لرصد الالتزام ما يأتي:

(أ) رصد نشاط التداول اليومي في الأسواق (من خلال برنامج لمراقبة السوق).

(ب) رصد سلوك وسطاء السوق (من خلال فحص العمليات التجارية).

(ج) تجميع وتحليل المعلومات التي تم تحصيلها من خلال هذه الأنشطة.[356] وقد تختلف التقنيات الخاصة بأسواق الأوراق المالية. وينبغي دعوة الجهة التنظيمية إلى شرح الكيفية التي يعمل بها منهجها للكشف عن سوء السلوك وردعه ومعاقبة مرتكبيه.

708. ينبغي هيكلة الإطار العام لمراقبة الأسواق والإنفاذ في نطاق الدولة بحيث ينص على الكشف الفعال والمنسق واتخاذ إجراءات إنفاذ ضد مخططات التلاعب أو الإساءة التي قد تؤثر على التداول في أسواق متعددة، بما في ذلك تسهيلات التداول المنظم، ، والأسواق غير المنظمة، فضلًا عن أسواق السلع المادية المعنية.

709. فيما يلي أمثلة على بعض الحالات التي تكون فيها معلومات المراقبة عبر السوق ذات صلة عندما يتم تداول الأداة المعنية المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها في دولة غير الدولة التي يتم فيها تداول الأداة المشتقة منها التي لا تكون متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها، أو عندما يتم تداول منتجات مماثلة في دولتين، قد تكون هناك احتمالية متزايدة للاحتيال أو التلاعب بسبب صعوبة اضطلاع جهة تنظيمية في دولة ما برصد أنشطة السوق مباشرة أو إجراء تحقيقات كاملة عن أنشطة السوق في دولة أخرى.[357] كما أنها تعد أيضًا ذات صلة إذا كان المنتج متداولًا في أسواق متعددة.[358]

710. يمكن للجهة التنظيمية أن تستخدم نظامًا لمراقبة البورصة أو نظام التداول، شريطة أن تكون الجهة التنظيمية قد راجعته بموجب المبدأ رقم 35 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي المذكور آنفًا.

---

356 انظر الإطار الرقابي للأسواق، المرجع السابق نفسه، ص 9.

357 انظر الهامش رقم 347.

358 انظر تبادل المعلومات بين الدول للإشراف على السوق، المرجع السابق نفسه، ص 13.

711. ينبغي أن تتمتع سلطات السوق بسلطة طلب الحصول على المعلومات في الدول الأجنبية. كما ينبغي على سلطات السوق أن تكون لديها على الأقل خارطة طريق، وأن تكون على دراية بأي ثغرات في قدراتها على المراقبة عبر الحدود.[359]

712. ينبغي على سلطات السوق أن ترصد الأشكال أو التغيرات الجديدة للإساءات الحاصلة في السوق التي قد تنشأ نتيجة للتطورات التقنية، وأن تتخذ الإجراءات حسبما هو ضروري. كما ينبغي أيضًا أن تراجع ترتيباتها (بما في ذلك ترتيبات تبادل المعلومات عبر الحدود)، والإمكانات الخاصة بالرصد المستمر للتداول (بما في ذلك المعاملات، أو الأوامر التي تم إدخالها، أو الأوامر الملغاة) للمساعدة على ضمان استمرار فاعليتها.[360]

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

713. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق.

مطبق على نطاق واسع

714. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء السؤالين رقم 4 ورقم 5، شريطة ألا يكون هناك نشاط كبير عبر الحدود أو عبر الأسواق، وأن التعاون يحدث بالفعل.

مطبق جزئيًا

715. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق، إلا إذا كان السؤالان رقم 4 ورقم 5 واجبي التطبيق، فيتعين أن يكون هناك أدلة على التعاون وتبادل المعلومات عبر الأسواق وعبر الحدود، على الرغم من عدم وجود ترتيبات رسمية للتعاون معمول بها.

---

[359] انظر التحديات التقنية للمراقبة الفعالة للسوق: القضايا والأدوات التنظيمية، المرجع السابق نفسه، ص 37.

[360] انظر التوصية رقم 5 في القضايا التنظيمية الناشئة عن أثر التغيرات التقنية على نزاهة السوق وكفاءته، المرجع السابق نفسه، ص 48.

غير مطبق

716. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (أ)، أو رقم 1 (ب)، أو رقم 1 (ج)، أو رقم 1 (د)، أو رقم 1 (هـ)، أو رقم 2 (أ)، أو رقم 2 (ب)، أو رقم 3 (أ)، أو رقم 3 (ب)، أو رقم 3 (ج)، أو رقم 3 (د)، أو رقم 6 (إذا كان واجب التطبيق) أو رقم 7، أو إذا كان السؤالان رقم 4 أو رقم 5 واجبي التطبيق، مع عدم وجود دليل على التعاون عبر الحدود، سواء أكانت هناك ترتيبات رسمية للتعاون أم لا.

المبدأ رقم 38 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي: ينبغي أن تهدف اللوائح التنظيمية إلى ضمان الإدارة الملائمة للتعرضات الكبيرة، ومخاطر التعثر، واضطراب السوق (المبدأ رقم 37 من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي).

717. يعد الإقدام على المخاطر أمرًا ضروريًا للسوق النشطة، ولا ينبغي على اللوائح التنظيمية إعاقة الإقدام المشروع على المخاطر دون وجود ضرورة لذلك. وبدلًا من ذلك، ينبغي على الجهات التنظيمية أن تعزز الإدارة الفعالة للمخاطر وأن تسمح بها، واضعة نصب عينيها تعزيز مرونة السوق واستقراره، وضمان أن رأس المال وغير ذلك من المتطلبات الاحترازية كافية لمعالجة الإقدام المناسب على المخاطر، والسماح بامتصاص بعض الخسائر، والحد من الإقدام المفرط على المخاطر. وتعد عملية المقاصة والتسوية الفعالة والمهيكلة بشكل ملائم التي يتم الرقابة عليها وتستخدم أدوات فعالة لإدارة المخاطر أمرًا ضروريًا. كما يجب أيضًا أن يدعم النظام القانوني ترتيبات فعالة ومضمونة قانونيًا للتعامل مع التعثر. وتتجاوز هذه المسألة قانون الأوراق المالية إلى ما هو أبعد من ذلك وصولًا إلى أحكام قانون عدم الملاءة الخاص بالدولة. وقد تحتاج هذه المسألة أيضًا الأخذ في الاعتبار المسائل المحيطة بأحكام قانون عدم الملاءة في ضوء أحكام الشريعة ومبادئها، وإلى أي حد يتم اعتبارها ضمن الإطار القانوني والتنظيمي للدولة. ويجب أن يدعم قانون عدم الملاءة عزل المخاطر، والاحتفاظ بالهامش المدفوع مسبقًا للنظام واستخدامه، بغض النظر عن حدوث تعثر، أو البدء بإجراءات إدارية أو تلك الخاصة بالإفلاس. ويعد الهامش أمانة لدى البورصة أو غرفة المقاصة لا يرجع إليه إلا في حالة التعثر أو التعدي أو التقصير ويُرجع إلى مالكه عند خروجه النهائي من السوق.

718. قد ينجم عدم الاستقرار عن أحداث تحدث في دولة أخرى، أو تحدث في العديد من الدول، لذا ينبغي أن تركز استجابات الجهات التنظيمية تجاه اضطرابات السوق على تسهيل الاستقرار محليًا وعالميًا من خلال التعاون وتبادل المعلومات.

القضايا الرئيسة

رصد التعرضات الكبيرة

1. ينبغي على سلطات السوق[361] أن تكون لديها آليات لرصد المراكز المفتوحة الخاصة بالصفقات التي لم يتم تسويتها وتعد كبيرة بما فيه الكفاية لتشكل خطرًا على السوق أو على شركة مقاصة (أي التعرضات الكبيرة)[362] وينبغي لهذا الغرض أن:

(أ) تضع مستويات حدية مناسبة لأسواقها، وأن ترصد حجم المراكز في أسواقها باستمرار.[363]

(ب) أن تكون لديها القدرة على الوصول إلى المعلومات المتعلقة بحجم المراكز وملكيتها النفعية المحتفظ بها من قبل العملاء المباشرين لأعضاء وسطاء السوق، إذا لزم الأمر.[364]

(ج) أن تكون لديها سلطة لاتخاذ إجراءات مناسبة عندما لا يتيح أحد المشاركين المباشرين في السوق معلومات مطلوبة عن السوق لسلطة السوق.

(د) أن تكون لديها الصلاحية لاتخاذ إجراءات مناسبة، مثل مطالبة المشارك في السوق التقليل من التعرضات، أو زيادة الهامش، أو إيداع رهونات إضافية.

(هـ) أن تعزز الآليات التي تيسر تبادل المعلومات عن التعرضات الكبيرة من خلال القنوات المناسبة.

إجراءات التعثر: الشفافية والفاعلية

2. ينبغي على سلطات السوق أن تتيح المعلومات ذات الصلة بإجراءات التعثر للمشاركين في السوق.

3. ينبغي أن تضمن الجهات التنظيمية أن الإجراءات المتعلقة بالتعثر، والإجراءات التصحيحية المسموح بها فعالة وشفافة.

4. ينبغي على سلطات السوق التي تُعنى بالمنتجات ذات الصلة أن تتشاور بعضها مع بعض، في أقرب وقت ممكن عمليًا، بغية التقليل إلى أدنى حد من الآثار السلبية الناجمة عن اضطرابات السوق.

---

361 يُستخدم مصطلح "سلطة السوق"، لأغراض التعرضات الكبيرة، للإشارة إلى السلطة الموجودة في دولة ما التي تتمتع بصلاحيات قانونية أو تنظيمية فيما يتعلق بممارسة وظائف تنظيمية معينة على السوق. وقد تكون سلطة السوق ذات الصلة، حسب الدولة، هيئة تنظيمية أو منظمة ذاتية التنظيم، و/أو السوق نفسه. تقرير عن التعاون بين سلطات السوق وإجراءات التعثر، المرجع السابق نفسه، ص 2.

362 تشير عبارة "التعرضات الكبيرة" إلى مركز مفتوح كبير بما فيه الكفاية ليشكل خطرًا على السوق أو شركة مقاصة.

363 ينبغي على المُقَيم طلب أدلة عملية عن الإجراء التقييمي قبل أن يستنتج وجود رصد مستمر وفعال.

364 قد يكون عميل السمسار المباشر (أي الحالي) الذي وقع وثائق الحساب في حقيقة الأمر يعمل نيابة عن شخص غير معروف يسيطر على الحساب (المالك النفعي). يجب أن تكون سلطة السوق قادرة على تحديد مثل هذا المالك النفعي من أجل تجميع المراكز، على سبيل المثال. انظر أيضًا المرجع السابق نفسه، ص 66.

الأسئلة الرئيسة

رصد التعرضات الكبيرة

1. هل لدى سلطة السوق آلية معمول بها المقصد منها الرصد والتقييم المستمر لمخاطر المراكز المفتوحة أو التعرضات الائتمانية الكبيرة بما فيه الكفاية لتعريض السوق أو شركة مقاصة لمخاطر، تتضمن الآتي:

(أ) مستويات حدية نوعية أو كمية مناسبة للسوق لغرض تحديد التعرضات الكبيرة (كما هي معرفة من قبل سلطة السوق)، والرصد المستمر، وعملية تقييم؟[365]

(ب) الوصول إلى معلومات عن حجم المراكز وملكيتها النفعية المحتفظ بها من قبل العملاء المباشرين لوسطاء السوق، إذا لزم الأمر.

(ج) الصلاحية لاتخاذ إجراءات مناسبة ضد مشارك في السوق لا يوفر معلومات ذات صلة لازمة لتقييم تعرض (على سبيل المثال، المطالبة بتصفية للمراكز، أو زيادة متطلبات الهامش و/أو إلغاء امتيازات التداول)؟[366]

(د) الصلاحية العامة لاتخاذ إجراءات مناسبة، مثل إلزام المشاركين في السوق الذين يحملون أو يسيطرون على مراكز كبيرة للحد من تعرضاتهم أو إضافة هامش أكبر.

2. هل توجد ترتيبات، سواء أكانت رسمية أم غير رسمية تمكن الأسواق والجهات التنظيمية من تبادل المعلومات بشأن التعرضات الكبيرة للمشاركين الاعتياديين في السوق، أو تلك الخاصة بالمنتجات ذات العلاقة:

(أ) في الدولة على الصعيد المحلي؟

(ب) في دولة أخرى ذات صلة؟[367]

إجراءات التعثر ـــ الشفافية والفاعلية

3. هل تتيح سلطة السوق إجراءات التعثر الخاصة بها للمشاركين في السوق، بما في ذلك، على وجه التحديد، المعلومات المتعلقة بما يأتي:

---

[365] انظر التقرير بشأن التعاون بين سلطات السوق وإجراءات التعثر، المرجع السابق نفسه، ص 3، الفقرة رقم 4.

[366] المرجع السابق نفسه، ص 4، الفقرة رقم 8.

[367] المرجع السابق نفسه، ص4، الفقرة رقم 8 المتعلقة بتعزيز الآليات الرسمية/غير الرسمية. انظر أيضًا التقرير عن توقفات التداول وإغلاقات السوق، المرجع السابق نفسه، ص 23-24.

(أ) الظروف العامة التي يمكن فيها اتخاذ إجراء؟

(ب) من سيتخذ هذا الإجراء؟

(ج) نطاق الإجراءات التي يمكن اتخاذها.

4. هل تسمح إجراءات التعثر و/أو القانون الوطني للأسواق و/أو نظام (أنظمة) المقاصة والتسوية، بعزل مشكلة شركة مخفقة على الفور عن طريق معالجة مراكزها المفتوحة الخاصة بها، والمراكز التي تحتفظ بها نيابة عن العملاء، أو - خلافًا لذلك- أن تحمي أموال العملاء وموجوداتهم، من تعثر وسيط بموجب القانون الوطني.

5. هل هناك آلية يمكن من خلالها لسلطات السوق للمنتجات ذات الصلة أن تتشاور بعضها مع بعض من أجل تقليل الآثار السلبية لاضطرابات السوق إلى أدنى حد؟

الملاحظات التوضيحية

رصد "التعرضات الكبيرة"

719. ينبغي على سلطات السوق أن ترصد التعرضات الكبيرة عن كثب، وأن تتبادل المعلومات فيما بينها لكي يتسنى إجراء تقييم مناسب للمخاطر. ويعكس المنهج المتبع في رصد التعرضات الكبيرة الوارد في هذه المنهجية، كما هو مبين في تمهيد منهجية الأسواق الثانوية والأسواق الأخرى، أن "اللوائح التنظيمية قد تختلف وفقًا لهيكل السوق أو المشارك في السوق أو المنتج ...". وبناءً على ذلك، ينبغي أن يأخذ في الاعتبار تقييم الأسئلة الرئيسة ذات الصلة الهياكل التنظيمية المختلفة المعمول بها وخصائص الأسواق.

720. على سبيل المثال، تعترف المنهجية بأن وظيفة رصد التعرضات الكبيرة نفسها يمكن أن تؤديها هيئة تنظيمية، أو منظمة ذاتية التنظيم، و/أو السوق نفسه (أي "سلطة السوق").

721. وعلى نحو مشابه، فإنه عند النص على ضرورة وضع "مستويات حدية" (تعد نوعية أو كمية، لكي تستخدم في تحديد تعرض كبير)، فإن هذا المبدأ من المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي، والسؤال الرئيس رقم 1 يوضحان أن تلك المستويات الحدية ينبغي أن تكون "مناسبة" للأسواق محل النظر. وفي هذا الصدد، فإن تحديد ما يشكل "تعرضًا كبيرًا" سيتم

من قبل "سلطة السوق" ذات الصلة التي تعمل في حدود سلطتها التقديرية. لذا، لن يكون لكل سوق الاحتياجات نفسها لرصد التعرضات الكبيرة، والمستويات الحدية نفسها، أو المنهج نفسه المتبع في الرصد. وستتفاوت هذه المستويات بالضرورة بين مختلف الأسواق والعقود، وينبغي أن تخضع للمراجعة المنتظمة لضمان مناسبتها لظروف السوق الحالية.

722. لأداء مهمة الرصد هذه، ينبغي أن يكون لدى سلطات السوق إمكانية الوصول إلى معلومات عن حجم المراكز وملكيتها النفعية المحتفظ بها من قبل العملاء "المباشرين" لأعضاء السوق (أي العملاء الذين يتعامل معهم أعضاء السوق). ويمكن لسلطات السوق بعد ذلك اتخاذ الإجراء المناسب، مثل مطالبة العضو بتقليل التعرض، أو زيادة متطلبات الهامش.

723. ينبغي على سلطات السوق أن تعزز الآليات التي تسهل تبادل المعلومات المذكورة آنفًا من خلال القنوات المناسبة. وعندما لا يتيح أحد أعضاء السوق المعلومات ذات الصلة لسلطة السوق، ينبغي على السلطة أن تكون قادرة على اتخاذ الإجراءات المناسبة -مع الأخذ في الاعتبار الآليات التي يوفرها الطرف المقابل المركزي، مثل فرض قيود على التداول المستقبلي للعضو، أو طلب تصفية المراكز، أو زيادة متطلبات الهامش، أو إلغاء امتيازات التداول.

أهداف السوق والنزاهة المالية من رصد التعرضات الكبيرة

724. ينبغي ألا يكون برنامج الرصد نفسه مناسبًا لنوع السوق فحسب، بل أيضًا للهدف من الرصد - أي نزاهة السوق أو النزاهة المالية.

التعثر

725. فعالة وشفافة: ينبغي على الجهات التنظيمية ضمان أن تكون الإجراءات المتعلقة بالتعثر فعالة وشفافة. وينبغي على سلطات السوق أن تتيح المعلومات ذات الصلة بإجراءات التعثر للمشاركين في السوق.

726. التشاور وتبادل المعلومات: ينبغي على سلطات السوق للمنتجات ذات الصلة أن تتشاور بعضها مع بعض، في أقرب وقت ممكن عمليًا، بغية التقليل إلى أدنى حد من الآثار السلبية الناجمة عن اضطراب السوق. وتشمل المعلومات التي قد يُحتاج إليها: خطط الطوارئ، وضباط الاتصال، والتدابير الهيكلية لمعالجة اضطراب السوق، ومعلومات عن أوضاع السوق (مثل الإجراءات التي تتخذها سلطات السوق، والأسعار، وأنشطة التداول، وبيانات السوق المجمعة).

727.قد ينجم عدم الاستقرار عن أحداث تحدث في دولة أخرى، أو تحدث في العديد من الدول، لذا ينبغي أن تسعى استجابات الجهات التنظيمية لاضطرابات السوق إلى تسهيل الاستقرار محليًا وعالميًا من خلال التعاون وتبادل المعلومات.

728. قانون عدم الملاءة: يجب أن يدعم النظام القانوني ترتيبات فعالة ومضمونة قانونيًا للتعامل مع التعثر. وتتجاوز هذه المسألة قانون الأوراق المالية إلى ما هو أبعد من ذلك وصولًا إلى أحكام قانون عدم الملاءة الخاص بالدولة. ويجب أن يدعم قانون عدم الملاءة عزل المخاطر، والاحتفاظ بالهامش المدفوع مسبقًا للنظام واستخدامه، بغض النظر عن حدوث تعثر، أو البدء بإجراءات إدارية أو تلك الخاصة بالإفلاس.

729.يمكن للآليات التالية، على سبيل المثال، أن تكون ذات صلة بمعالجة الإخفاق المالي أو اضطراب السوق، ومع ذلك، قد تكون آليات أخرى أيضًا كافية إذا تحققت أهداف عزل المخاطر، وحماية الأموال من الاستيلاء عليها لتغطية تعثر الوسيط:

(أ) قوانين عدم الملاءة الوطنية التي تغطي إجراءات التعثر على وجه التحديد.

(ب) الضمانات المتفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها المقدمة من قبل البنك المركزي

(ج) استخدام الأموال والموجودات المملوكة للشركة المتعثرة للوفاء بالتزاماتها تجاه الأطراف المقابلة في السوق.

(د) نقل أو تصفية مراكز العملاء في الشركة المتعثرة بموجب قواعد السوق دون تدخل من قانون الإفلاس.[368]

(هـ) نقل أموال العملاء وموجوداتهم، أو استخدام نظام حماية.

(و) عندما يتم نقل مراكز أو أموال العملاء، ينبغي وجود ترتيبات للتمييز بين مراكز الشركات والعملاء، والودائع، والمستحقات.

730. ينبغي على الجهة التنظيمية تحديد أي مخاوف فيما يتعلق بقانون الإفلاس الواجب التطبيق.

[368] تعد التصفية أمرًا مقبولًا في الحالات التي تجعل فيها طبيعة المركز نقله أمرًا غير عملي، أو في الحالات التي قد لا يكون أكمل فيها العميل التوثيق الضروري للنقل، أو عندما لا تسمح اللوائح التنظيمية الواجبة التطبيق بالنقل. انظر أيضًا التقرير بشأن التعاون بين سلطات السوق وإجراءات التعثر، المرجع السابق نفسه، الفقرة رقم 6 (3). إلا أن السوق ينبغي ألا يُطالَب بإبقاء المعاملات المفتوحة التي لم يتم تسويتها إذا ما تعثر مشارك مباشر فيها.

المعايير المرجعية

مطبق كليًا

731. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق مع الأخذ في الاعتبار أن مجموع الآليات الواردة في السؤال رقم 5 المتاحة في الدولة ستكون كافية للتقليل من أثر أي إخفاق، وخصوصًا حصر المخاطر في المؤسسة المالية الآيلة للإخفاق.[369]

مطبق على نطاق واسع

732. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق، باستثناء الأسئلة رقم 1 (أ)، ورقم 1 (ب)، ورقم 1 (ج)، ورقم 2 (ب)، ورقم 3 (أ)، شريطة تقييم الآليات الواردة في السؤال رقم 5 وأن يكون هناك تدابير معمول بها لمعالجة المخاطر العابرة للأسواق.[370]

مطبق جزئيًا

733. يتطلب ردودًا بالإيجاب على جميع الأسئلة الواجبة التطبيق باستثناء الإجابة عن الأسئلة رقم 1 (أ)، ورقم 1 (ب)، ورقم 1 (ج)، ورقم 2 (ب)، ورقم 3 (أ)، ورقم 5.

غير مطبق

734. عدم القدرة على الرد بالإيجاب على سؤال واحد أو أكثر من الأسئلة رقم 1 (د)، أو رقم 2 (أ) إذا كان واجب التطبيق، أو رقم 3 (ب)، أو رقم 3 (ج)، أو رقم 4.

369 ينبغي أن تسعى الاستجابات تجاه اضطراب السوق إلى تسهيل الاستقرار محليًا وعالميًا من خلال التعاون وتبادل المعلومات.

370 يتسق رفع التقارير عن الاستثناءات القائم على برنامج للمراقبة مع الرصد المتوخى بموجب السؤال الرئيس رقم 1 (أ).

قائمة مراجع المبادئ الخاصة بالأسواق الثانوية والأسواق الأخرى

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
1	الآليات الخاصة بأماكن التداول لإدارة مخاطر التداول الإلكتروني بفاعلية وخطط استمرارية العمل، التقرير النهائي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2015. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD522.pdf	34 35	
2	الشفافية لما بعد مرحلة التداول في سوق مبادلات التعثر الائتماني، التقرير النهائي لمجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أغسطس 2015. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPDpdf.499	36 37	
3	القضايا التنظيمية الناشئة عن التغيرات في هيكل السوق، التقرير النهائي لمجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 2013. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD431.pdf	34 35	
4	المبادئ الخاصة بالمعايير المرجعية المالية، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 2013. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPDpdf.415	37	7
5	التحديات التقنية للمراقبة الفعالة للسوق: القضايا والأدوات التنظيمية، التقرير النهائي، تقرير مجلس إدارة المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أبريل 2013. http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPDpdf.412	37 37	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
6	القضايا التنظيمية الناشئة عن أثر التغيرات التقنية في نزاهة السوق وكفاءته، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2011. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD361.pdf.	تمهيد 34 34 35 38	
7	المبادئ الخاصة بالسيولة غير المعلنة، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2011. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD353.pdf.	34 36	
8	المبادئ الخاصة بالوصول الإلكتروني المباشر إلى الأسواق، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أغسطس 2010. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD332.pdf	32 32 34	
9	شفافية منتجات التمويل المهيكل، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 2010. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD326.pdf	36	
10	المبادئ الخاصة بالتعاون الرقابي العابر للحدود، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2010. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD322.pdf.	34 35	14 15 16
11	مبادئ التعهيد الخارجي من قبل الأسواق، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، يوليو 2009.	34	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
	https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD299.pdf		
12	تبادل المعلومات بين الدول للإشراف على السوق، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أبريل 2007. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD248.pdf	34 35 37	14
13	القضايا التنظيمية الناشئة عن تطور البورصة، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2006. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD225.pdf	34 35	
14	السياسات حول الصفقات الخاطئة، التقرير النهائي، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 2005. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD208.pdf	34	
15	شفافية أسواق سندات الشركات، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2004. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD168.pdf	36	
16	المؤشرات: مؤشرات الأوراق المالية ومؤشر المشتقات، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، فبراير 2003. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD143.pdf	37	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
17	تقرير عن توقفات التداول وإغلاقات السوق، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2002. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD138.pdf.	35 35 38	
18	الشفافية وتفكك السوق، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، نوفمبر 2001. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD124.pdf	36	
19	التحقيق في تلاعب السوق وملاحقته قضائيًا، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 2000. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD103.pdf.	37	
20	الإطار الرقابي للأسواق، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مايو 1999. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD90.pdf	34 35 37 38	
21	تقرير عن التعاون بين سلطات السوق وإجراءات التعثر، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، مارس 1996. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD49.pdf	38 38	33
22	تقرير عن القضايا المتعلقة بتنظيم أنظمة التداول العابرة للحدود ذات الملكية الخاصة المستندة إلى الشاشة، تقرير المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 1994. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD42.pdf.	34	

	الوثيقة	المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية الأخرى لسوق رأس المال الإسلامي
23	الشفافية في الأسواق الثانوية: تجميع نقاشات المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، ديسمبر 1992. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD pdf.27	36	
24	التنسيق بين أسواق النقد والمشتقات، تقرير اللجنة الفنية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية، أكتوبر 1992. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdfdocs/IOSC .OPD22.pdf		

ملحق

المبادئ الأساسية لسوق رأس المال الإسلامي	المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية	خصوصيات التمويل الإسلامي التي تم تناولها من خلال إدخال إضافات/تغييرات	القضايا الرئيسة الجديدة/المعدلة	الأسئلة الرئيسة الجديدة/المعدلة
المبادئ الخاصة بالجهة التنظيمية				
المبدأ رقم 1	المبدأ رقم 1	تم الإبقاء عليه مع إضافة توضيحية	–	–
المبدأ رقم 2	المبدأ رقم 2	تتناول الإضافة مسؤولية الجهة التنظيمية بشأن المسائل المتعلقة بالالتزام الشرعي عندما تكون للجهة التنظيمية مسؤولية وظيفية وصلاحيات متعلقة بذلك	القضية الرئيسة رقم 6 القضية الرئيسة رقم 7	السؤال الرئيس رقم 6 (أ) السؤال الرئيس رقم 7 (أ)، (ب)، (ج)
المبدأ رقم 3	المبدأ رقم 3	تأخذ الإضافة في الاعتبار كفاية صلاحيات وموارد وكفاءة الجهة التنظيمية بشأن المسائل المتعلقة بالالتزام الشرعي عندما تكون للجهة التنظيمية مسؤولية وظيفية وتكون معرضة للمساءلة عما يتعلق بذلك	القضية الرئيسة رقم 3	السؤال الرئيس رقم 7
المبدأ رقم 4	المبدأ رقم 4	تم الإبقاء عليه مع إضافة توضيحية	–	–
المبدأ رقم 5	المبدأ رقم 5	تم الإبقاء عليه	–	–
المبدأ رقم 6	المبدأ رقم 6	تم الإبقاء عليه مع إضافة توضيحية	–	–
المبدأ رقم 7	المبدأ رقم 7	تم الإبقاء عليه	–	–
المبدأ رقم 8	المبدأ رقم 8	تم الإبقاء عليه مع إضافة توضيحية	–	–

المبدأ الخاص بالتنظيم الذاتي				
تمهيد	تمهيد	إضافة توضيحية		
المبدأ رقم 9	المبدأ رقم 9	تتعلق الإضافة بالإشراف على أي آلية للحوكمة الشرعية معمول بها ضمن المنظمة ذاتية التنظيم	–	السؤال الرئيس رقم 3 (د)
المبدأ الخاص بالحوكمة الشرعية				
المبدأ رقم 10	**لا يوجد مبدأ مكافئ**	**مبدأ جديد عن الحوكمة الشرعية**		
المبادئ الخاصة بإنفاذ اللوائح التنظيمية				
تمهيد	تمهيد	إضافة توضيحية	–	–
المبدأ رقم 11	المبدأ رقم 10	تم الإبقاء عليهما	–	–
المبدأ رقم 12	المبدأ رقم 11		–	–
المبدأ رقم 13	المبدأ رقم 12	إضافة توضيحية	–	–
المبادئ الخاصة بالتعاون في تطبيق اللوائح التنظيمية				
تمهيد	تمهيد	إضافة توضيحية	–	–
المبدأ رقم 14	المبدأ رقم 13	إضافة توضيحية	–	–
المبدأ رقم 15	المبدأ رقم 14	تم الإبقاء عليه	–	–
المبدأ رقم 16	المبدأ رقم 15	تتناول الإضافة قدرة الجهة التنظيمية لتقديم مساعدة فعالة وفي الوقت الملائم للجهات التنظيمية الأجنبية للحصول على تقارير من سلطة شرعية مختصة عن الالتزام الشرعي للموجودات/المشروع المعني الذي يدعم الورقة المالية المبيعة/المدرجة/المُصْدَرة عبر الحدود	–	السؤال الرئيس رقم 1 (د)

المبادئ الخاصة بالجهات المُصْدِرة				
تمهيد	تمهيد	إضافة توضيحية	–	–
المبدأ رقم 17	المبدأ رقم 16	تتعلق الإضافة بضرورة أن تكون إدراجات الصكوك من قبل الجهات المُصْدِرة الأجنبية متماشية مع المعيار رقم 19: المبادئ الإرشادية لمتطلبات الإفصاح- وعلى وجه الخصوص القسم الفرعي 2.2 الخاص بإفصاحات الصكوك	–	السؤال الرئيس رقم 9
المبدأ رقم 18	المبدأ رقم 17	تم الإبقاء عليه	–	–
المبدأ رقم 19	المبدأ رقم 18	إضافة توضيحية	–	–
المبدأ رقم 20	**لا يوجد مبدأ مكافئ**	**مبدأ جديد عن الصكوك**		
المبادئ الخاصة بالمدققين ووكالات التصنيف الائتماني ومقدمي خدمات المعلومات الآخرين				
المبدأ رقم 21	**المبدأ رقم 19**	إضافة توضيحية	–	–
المبدأ رقم 22	**المبدأ رقم 20**	تم الإبقاء عليه	–	–
المبدأ رقم 23	**المبدأ رقم 21**	تم الإبقاء عليه	–	–
المبدأ رقم 24	**المبدأ رقم 22**	تتعلق الإضافة بوكالات التصنيف الائتماني التي تدعي أن لديها منهج خاص لتقييم سوق رأس المال الإسلامي فيما يتعلق بمعايير الاعتراف المناسبة بوكالات التصنيف الائتماني هذه، وفيما يتعلق باتساق المنهجيات المستخدمة وقابليتها للمقارنة	القضية الرئيسة رقم 4	السؤال الرئيس رقم 1 (أ) السؤال الرئيس رقم 4 (أ) البند الثالث
المبدأ رقم 25	**المبدأ رقم 23**	تم الإبقاء عليه	–	–

المبادئ الخاصة ببرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي				
تمهيد	تمهيد	إضافة توضيحية	–	–
المبدأ رقم 26	المبدأ رقم 24	تتعلق الإضافة بمعايير الأهلية الخاصة بمشغلي برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي، وترتيبات الالتزام الشرعي بما يتماشى مع المعيار رقم 6	القضية الرئيسة رقم 1 القضية الرئيسة رقم 5	السؤال الرئيس رقم 2 (و) السؤال الرئيس رقم 2 (ز) السؤال الرئيس رقم 5
المبدأ رقم 27	المبدأ رقم 25	تم الإبقاء عليه	–	–
المبدأ رقم 28	المبدأ رقم 26	تتعلق الإضافة بمتطلبات الإفصاح الخاصة ببرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بما يتماشى مع المعيار رقم 19	القضية الرئيسة رقم 7	السؤال الرئيس رقم 13 السؤال الرئيس رقم 14 السؤال الرئيس رقم 15
المبدأ رقم 29	المبدأ رقم 27	حذف المحتوى المتعلق بصناديق سوق النقد ذات القيمة المستقرة لصافي الموجودات	–	السؤال الرئيس رقم 5
لا يوجد مبدأ مكافئ	المبدأ رقم 28	تم حذفه		
المبادئ الخاصة بوسطاء السوق				
تمهيد	تمهيد	إضافة توضيحية		
المبدأ رقم 30	المبدأ رقم 29	سؤال رئيس إضافي يتعلق بمتطلبات تصريح أو ترخيص وسطاء السوق المشاركين في أنشطة سوق رأس المال الإسلامي فيما يتعلق بالتمويل الإسلامي وأحكام الشريعة ومبادئها	القضية الرئيسة رقم 2 (ب) القضية الرئيسة رقم 2 (د)	السؤال الرئيس رقم 2 (د) السؤال الرئيس رقم 2 (و)

المبدأ رقم 31	المبدأ رقم 30	تم الإبقاء على المبدأ كما هو دون أي إضافات لأن متطلبات كفاية رأس المال لوسطاء السوق لم تدرس بعد بشكل جيد من وجهة نظر سوق رأس المال الإسلامي	–	–
المبدأ رقم 32	المبدأ رقم 31	سؤال رئيس إضافي يتعلق بضمان الالتزام المستمر لوسيط السوق بقرارات الهيئة الشرعية أو كيان مشابه	القضية الرئيسة رقم 1 (أ)	السؤال الرئيس رقم 1 (ب)
المبدأ رقم 33	المبدأ رقم 32	تم الإبقاء عليه	–	–
المبادئ الخاصة بالأسواق الثانوية وغيرها من الأسواق				
تمهيد	تمهيد	إضافة توضيحية	–	–
المبدأ رقم 34	المبدأ رقم 33	تتعلق الإضافة بمشغل البورصة المسؤول عن تحديد الالتزام الشرعي لمنتج ما، فيما يتعلق بالمتطلب الخاص بتوفر الموارد والكفاءة والمعرفة اللازمة	القضية الرئيسة رقم 1 القضية الرئيسة رقم 3	السؤال الرئيس رقم 2 (هـ) السؤال الرئيس رقم 2 (و)
المبدأ رقم 35	المبدأ رقم 34	تم الإبقاء عليهما	–	–
المبدأ رقم 36	المبدأ رقم 35		–	–
المبدأ رقم 37	المبدأ رقم 36	حذف القضايا الرئيسة والأسئلة الرئيسة عن أسواق المشتقات السلعية	–	–
المبدأ رقم 38	المبدأ رقم 37	إدخال تغييرات على الأسئلة الرئيسة فيما يتعلق بالبيع على المكشوف، وحذف الأسئلة الرئيسة عن أسواق المشتقات	القضية الرئيسة رقم 5 القضية الرئيسة رقم 7	السؤال الرئيس رقم 6
المبدأ الخاص بالمقاصة والتسوية				
لا يوجد مبدأ مكافئ	المبدأ رقم 38	تم حذفه		

التعريفات

الغرض من التعريفات التالية هو مساعدة القارئ في فهم المصطلحات المستخدمة في هذا المعيار. وننوه إلى أن هذه القائمة ليست شاملة بأي حال من الأحوال.

المصطلح	التعريف
الفتاوى	آراء فقهية صادرة من قبل هيئة الرقابة الشرعية تتعلق بالمسائل الشرعية وفق منهجية مناسبة.
مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية	المؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، وتشمل المصارف الإسلامية، ومؤسسات التأمين التكافلي، والنوافذ الإسلامية، وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي.
برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي	يقصد بها أية برامج مالية مهيكلة وبشكل أساسي وفقًا للمعايير الآتية: (أ) قيام المستثمرين بوضع مساهماتهم من رأس المال في صندوق، (سواء كان الصندوق كيانًا قانونيًا مستقلًا أو تم تأسيسه وفق ترتيبات تعاقدية)، وذلك بالاكتتاب في وحدات أو حصص ذات قيمة متساوية. وتشكل هذه الوحدات أو الحصص في الحقيقة حقوق ملكية لموجودات الصندوق غير القابلة للتقسيم (ويمكن أن تكون موجودات مالية أو غير مالية)، وتؤدي إلى نشوء الحق في المشاركة في الأرباح أو تحمل الخسائر الناتجة عن تلك الموجودات. وسواء كانت برامج الاستثمار الجماعي الإسلامي تديرها المؤسسات التي أسستها وموّلتها أو غيرها، فإن مسؤوليتها منفصلة من ناحية الذمة المالية تجاه تلك المؤسسات (أي لها طبيعتها المستقلة فيما يتعلق بالموجودات والمطلوبات)، ولكن باستثناء الصكوك. (ب) تأسيس الصندوق وإدارته وفقًا لأحكام الشريعة ومبادئها.
الكفالة	ضم ذمة الكفيل إلى ذمة المكفول في الالتزام بالدين فيثبت في ذمتهما جميعًا.
الشريعة	الأحكام الشرعية العملية المستنبطة من المصادر الشرعية (القرآن والسنة والإجماع والقياس)، وغيرها من المصادر الشرعية المعتمدة.
الهيئة الشرعية	كيان محدد تم إنشاؤه أو التعاقد معه من قبل مؤسسة خدمات مالية إسلامية لإنجاز نظام الضوابط الشرعية وتطبيقه.
مخاطر عدم الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها	المخاطر التشغيلية الناتجة عن عدم التزام المؤسسة بأحكام الشريعة ومبادئها في منتجاتها وخدماتها.
الصكوك	شهادات تُمثل ملكية نسبة شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، أو قد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقًا لأحكام الشريعة ومبادئها.